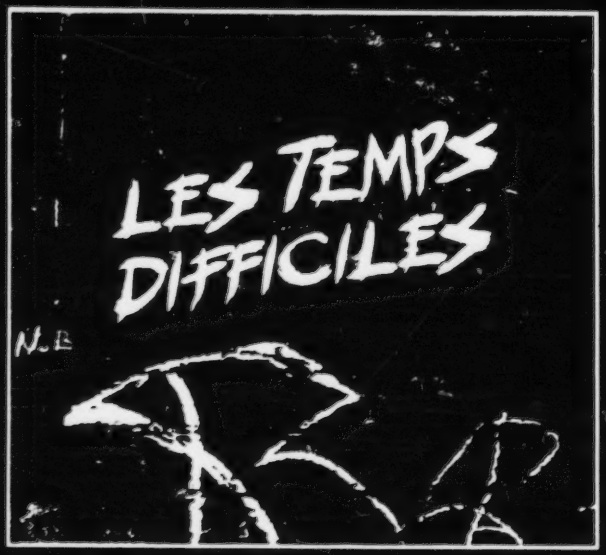


Politiques et contraintes

Conseil économique du Canada
Dix-neuvième Exposé annuel
1982

LES TEMPS
DIFFICILES

Politiques et contraintes

Conseil économique du Canada
Dix-neuvième Exposé annuel
1982

©Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1982

En vente au Canada par l'entremise de nos

agents libraires agréés
et autres librairies

ou par la poste au:

Centre d'édition du gouvernement du Canada
Approvisionnements et Services Canada
Ottawa, Canada, K1A 0S9

N° de catalogue EC 21-1/1982F
ISBN 0-660-90935-9

Canada: $5.00
à l'étranger: $6.00

Prix sujet à changement sans avis préalable

Table des matières

Membres du Conseil économique du Canada ix

Introduction xi

1 La performance de l'économie canadienne 1
Le contexte international 1
Les principaux indicateurs de la performance économique du Canada 3
La demande 3
La situation financière des entreprises 9
Les prix et les coûts 10
L'emploi et le chômage 13
La productivité 15
Le secteur extérieur 16
La politique monétaire 18
La politique budgétaire 22
Conclusion 23

2 Les perspectives à moyen terme 25
Le scénario de référence 25
L'environnement extérieur 27
L'offre, la demande et les prix de l'énergie 29
Les politiques budgétaire et monétaire 31
La relance de l'économie américaine 31
Les cours mondiaux du pétrole 35
Le taux d'épargne des particuliers 35
Modération des anticipations salariales 36
Les risques et l'incertitude associés au secteur énergétique 37
Autres scénarios conjoncturels 37

3 Certains aspects de l'évolution économique à moyen terme 41
L'inflation 42
Les antécédents récents 42
Les coûts de la lutte à l'inflation 43
Les coûts de l'inflation 46
Bilan des coûts et des avantages de la lutte à l'inflation 49
L'investissement 49
Les grands projets d'investissement 51
Résumé 52
Le logement 53

La propriété résidentielle 53
Le logement locatif 55
Des instruments hypothécaires plus souples 56
Les perspectives d'avenir 56
Le compte courant de la balance des paiements 57
Les services 58
Le commerce des marchandises 60
L'évolution prévue du compte courant 65

4 Les politiques fédérales en matière d'énergie et de développement économique 67
Une revue des politiques de développement économique 67
Le débat sur les politiques de développement économique 69
Les grands projets et l'affectation des ressources 73
Les avantages et les coûts économiques 74
Les coûts budgétaires 75
L'efficacité de l'aide gouvernementale 76
La politique énergétique 76
Le cadre du développement économique 78

5 Les politiques macroéconomiques 83
La politique monétaire 83
Les coûts d'une politique monétaire restrictive 83
Les contraintes extérieures sur la politique monétaire 84
La croissance de la masse monétaire et la croissance du revenu 90
Les variations de la demande de monnaie 92
Le contrôle de l'expansion de la masse monétaire 93
Les taux d'intérêt réels comme indicateurs de la politique monétaire 94
Résumé de la question 97
La politique budgétaire 98
Les mesures d'austérité et la réduction du déficit 98
La récession, la baisse des prix du pétrole et le déficit 98
La taille du déficit 100
Les arguments en faveur d'une stimulation budgétaire modérée 102
L'incidence de divers types d'allégements fiscaux 103
La politique des revenus 106
Le contrôle des salaires et des prix 107
Une politique de revenus fondée sur la fiscalité 109

6 Conclusions et recommandations 111
Les politiques de lutte contre l'inflation et le chômage 111
Le programme de restrictions du gouvernement fédéral 112
La politique monétaire et budgétaire comme instrument de lutte contre l'inflation 112
Le chômage et la croissance réelle 112
L'assurance-chômage 113
Les dépenses gouvernementales 114
Le déficit fédéral 115
Les recettes énergétiques et le déficit 115
La politique monétaire 116

Les mouvements de capitaux et le taux de change 117
La politique des revenus 118
Le processus budgétaire 119
Les états financiers et la fiscalité dans un contexte inflationniste 120
L'indexation 121
L'impôt sur le revenu des particuliers et l'inflation 121
Les politiques structurelles 121
Observations générales 121
La réglementation 122
Le marché du travail 122
Le progrès technologique et la croissance de la productivité 123
Les politiques de développement économique 123
Les politiques énergétiques 124
Conclusion 125

Réserve et dissidence **127**

Notes **129**

Liste des tableaux et graphiques **133**

Membres de l'équipe **137**

Ce document est signé par les membres du Conseil économique du Canada. M. Kaplansky exprime cependant des réserves, qu'on trouvera après le chapitre 6.

Membres du Conseil économique du Canada

DAVID W. SLATER, président
PETER M. CORNELL, directeur
PATRICK ROBERT, directeur

PHILIP C. BARTER
Associé
Price Waterhouse and Co.
Vancouver

PIERRE BRIEN
Vice-président
Société immobilière du Canada
(Mirabel) ltée
Ste-Scholastique

ROBERT B. BRYCE*
Fonctionnaire retraité
Ottawa

MILDRED S. DOBRIN
Vice-présidente et directrice générale
Miracle Mart
Montréal

G. CAMPBELL EATON*
Directeur administratif
Newfoundland Tractor and Equipment Co. Ltd.
Saint-Jean

EILEEN FORBOM
Directrice générale
United Broadcasting Limited
Sudbury

DONALD F. FORSTER*
Président
Université de Guelph
Guelph

SHIRLEY B. GOLDENBERG
Professeur, Faculté d'administration
Université McGill
Montréal

T. EARLE HICKEY
Ex-ministre des Finances
de l'Île-du-Prince-Édouard
Charlottetown

KALMEN KAPLANSKY*
Chercheur supérieur
Centre des droits de la personne
Université d'Ottawa
Ottawa

PIERRE LORTIE
Président
Bourse de Montréal
Montréal

DONALD H. MCDOUGALL
Associé
Stewart MacKeen & Covert
Halifax

ALASTAIR H. ROSS
Président
Allaro Resources Ltd.
Calgary

PATRICK SHIMBASHI
Agriculteur
Taber (Alberta)

RALPH G. M. SULTAN
Vice-président
Starlaw Holdings Ltd.
Toronto

ROY VOGT
Professeur, Collège St-Paul
Université du Manitoba
Winnipeg

*Membre du comité consultatif du Conseil sur le Dix-neuvième Exposé.

AVIS AU LECTEUR

Signalons que nous avons utilisé dans les tableaux les symboles suivants, employés par Statistique Canada :

. . Chiffre non disponible
. . . n'ayant pas lieu de figurer
- - infime
- néant ou zéro
e estimation.

Introduction

La performance économique du Canada s'est détériorée de façon sensible au cours de l'année qui vient de s'écouler. La récession actuelle se révèle plus persistante et plus sérieuse que ne l'avaient prévu la plupart des observateurs. Ce repli a entraîné des difficultés considérables pour les Canadiens qui ont ainsi vu s'estomper peu à peu les espoirs qu'ils avaient nourris au début de la présente décennie.

La production réelle de l'économie canadienne devrait fléchir d'environ 2,5 % en 1982; pour la troisième année consécutive, l'activité réelle aura donc enregistré une baisse pendant au moins six mois de l'année. Le taux de chômage a dépassé le cap des 10 % et a atteint des sommets inégalés depuis la Crise des années 30.

Le nombre de faillites commerciales a augmenté d'environ 40 % par rapport à 1981, et de nombreuses entreprises font face à de graves problèmes financiers. Le ratio d'endettement des sociétés non financières s'est accru de façon spectaculaire depuis quelque temps et les paiements d'intérêts représentent maintenant un pourcentage dangereusement élevé des revenus avant impôts. L'augmentation du nombre des faillites commerciales a des répercussions sérieuses sur le rendement des grandes institutions financières au Canada. Par ailleurs, non seulement la situation financière intérieure s'est-elle détériorée, mais la position de notre balance des paiements s'est également affaiblie. En raison des emprunts massifs à court terme effectués sur les marchés extérieurs pour financer l'acquisition de sociétés appartenant à des intérêts étrangers, en particulier dans le secteur énergétique, le Canada se retrouve avec une dette extérieure à courte échéance beaucoup plus importante. Notre économie est ainsi devenue plus sensible aux fluctuations enregistrées sur les marchés financiers à l'étranger, et elle est désormais plus dépendante de la confiance que lui manifestent les investisseurs étrangers.

Bien que le taux d'inflation ait baissé quelque peu au cours de la dernière année, les progrès réalisés ont été modestes, compte tenu du ralentissement marqué de l'économie. De plus, par suite des meilleurs résultats obtenus aux États-Unis dans la lutte contre l'inflation, il s'est creusé un écart important entre les taux d'accroissement des coûts et des prix au Canada et ceux enregistrés chez notre principal partenaire commercial.

Le comportement des Canadiens a graduellement subi l'influence de ce tableau peu encourageant. Les enquêtes révèlent que les hommes d'affaires sont plus pessimistes sur l'évolution de la conjoncture qu'ils ne l'ont été au cours des dernières années, et les sondages d'opinion montrent que les Canadiens en général ont très peu confiance dans la capacité des gouvernements à contrôler les leviers de l'économie. Le malaise actuel se manifeste par une baisse de l'investissement dans le secteur des entreprises, par un taux d'épargne exceptionnellement élevé chez les consommateurs, ainsi que par une préférence accrue des épargnants pour les placements relativement liquides et à plus court

terme. Ce climat psychologique défavorable a aussi influé sur l'attitude des investisseurs étrangers au Canada; il est aussi en partie responsable des fluctuations importantes que l'on a pu observer dans les mouvements de capitaux à court terme. En dépit du niveau relativement élevé des taux d'intérêt au Canada, la valeur du dollar canadien par rapport à la devise américaine a chuté pour atteindre un niveau jamais enregistré auparavant.

Dans les Exposés antérieurs, le Conseil a fait ressortir les perspectives encourageantes à long terme qui s'offrent aux Canadiens par suite des richesses dont leur pays dispose dans plusieurs domaines : ressources naturelles, capital humain, immobilisations, institutions et marchés. Le Conseil a fait valoir à maintes reprises qu'en adoptant des politiques à moyen et à long termes, aptes à favoriser l'investissement et la croissance, et en fournissant les mesures d'encouragement nécessaires pour permettre les rajustements structurels qui s'imposent, notre pays pourrait enregistrer une performance économique satisfaisante à long terme. Bien qu'un certain nombre de variables comprises dans l'équation de la croissance soient moins favorables qu'elles ne l'étaient au cours des années 60 et (dans une moindre mesure) au cours des années 70, nous croyons que les perspectives à long terme pour le Canada demeurent très bonnes. Nous pouvons faire beaucoup mieux que ce que nous faisons à l'heure actuelle, et mieux que la plupart des nations industrialisées.

Le Conseil maintient son diagnostic optimiste quant aux atouts fondamentaux que possède l'économie canadienne. Ce scénario ne repose pas uniquement sur des mégaprojets, ni ne dépend de l'expansion d'un secteur d'activité ou d'une industrie en particulier. L'analyse du Conseil tient également compte des pressions, dont plusieurs proviennent de l'extérieur, qui s'exercent sur l'économie et qui sont susceptibles, à l'occasion, de la faire dévier quelque peu de sa trajectoire de croissance à long terme. Cependant, bien que la mise en évidence de l'existence de ces forces sous-jacentes dans l'économie canadienne puisse contribuer à dissiper quelque peu le climat de pessimisme qui a cours, nous devons admettre qu'il est beaucoup plus difficile cette année de porter notre attention au-delà des périls redoutables que présente la conjoncture actuelle. Les difficultés économiques que nous traversons ont fait clairement ressortir la nécessité d'adopter des politiques qui permettront d'améliorer la performance de l'économie canadienne et de tirer parti des possibilités considérables qui s'offrent.

À tout considérer, la tendance négative actuelle ne peut être vue comme un phénomène transitoire, strictement attribuable à un recul conjoncturel des économies des principaux partenaires commerciaux du Canada. Pour la troisième année consécutive, l'économie canadienne a connu des périodes de ralentissement et, depuis six ans, la croissance réelle a été léthargique, sinon nulle. Cette piètre performance n'est pas l'apanage exclusif du Canada et, de toute évidence, le resserrement de la politique monétaire et les taux d'intérêts élevés aux États-Unis ont été des facteurs déterminants dans la récession que connaît présentement l'économie nord-américaine. Cependant, il importe également de voir comment les caractéristiques structurelles de l'économie canadienne ont influé sur la tournure des événements. Les progrès réalisés en vue de corriger certaines faiblesses structurelles fondamentales dans l'économie canadienne n'ont été que très modestes ces dernières années, en particulier dans les secteurs suivants : amélioration des réseaux de transport et de distribution afin qu'ils puissent répondre aux besoins des années 80; solution des problèmes d'organisation dans les secteurs des pêches et de l'agriculture; résolution du paradoxe des taux de chômage élevés dans certains secteurs de l'économie et des pénuries de main-d'œuvre qualifiée dans d'autres; modification du profil des programmes de perfectionnement; évolution des techniques de fabrication et modification de la composition de la production en fonction de l'état des connaissances et des conditions de la concurrence des années 80; élimination de certaines rigidités et distorsions dans l'économie qui ne font qu'accroître la force d'inertie du processus

inflationniste. À certains égards, on peut même dire que de nouveaux éléments, apparus ces dernières années, ont contribué à alourdir le fonctionnement de l'économie canadienne.

Des facteurs conjoncturels et structurels se sont ainsi conjugués pour entraîner l'économie dans l'impasse qu'elle connaît actuellement. Les politiques gouvernementales ont eu une incidence marquante sur la conjoncture générale et sur les paramètres structurels qui déterminent de quelle façon l'économie absorbe les secousses telles que celles que nous connaissons présentement.

Le Conseil maintient toujours que la solution aux difficultés économiques du Canada dépend, dans une large mesure, de la mise à jour d'un ensemble de politiques gouvernementales à moyen terme qui influent sur les mécanismes du marché. Dans des rapports antérieurs, nous avons examiné comment la réglementation, en particulier l'intervention directe du législateur dans certains secteurs de l'économie, a eu des effets néfastes sur le dynamisme et la capacité d'innovation des agents économiques. Nous avons notamment mis en évidence un certain nombre de lacunes dans les programmes gouvernementaux destinés à améliorer le fonctionnement du marché du travail. Dans d'autres rapports qui seront publiés ultérieurement, nous tenterons d'évaluer dans quelle mesure les programmes gouvernementaux sont parvenus à remédier aux imperfections des marchés financiers au Canada; nous essaierons également de déterminer le rôle que jouent les politiques industrielles dans la croissance économique et l'avancement de la technologie. Bien que les résultats obtenus diffèrent d'un secteur à l'autre, il se dégage une conclusion générale de nos travaux à l'effet que les gouvernements peuvent faire beaucoup plus pour accroître le dynamisme du régime de marché au Canada. Dans bien des cas, les politiques gouvernementales ont effectivement contribué à aggraver le problème, en provoquant de nouveaux goulots d'étranglement et en imposant des contraintes qui empêchent les forces du marché de jouer pleinement.

Dans le présent Exposé, nous nous penchons sur un certain nombre de questions fondamentales et de politiques d'ordre structurel. Certaines sont traitées plus en détail, comme l'état de la balance des paiements, les perspectives d'investissement, la situation du logement, les politiques de développement économique, ainsi que les politiques énergétiques. Nous examinons également les facteurs de rigidité et d'inertie qui font que l'inflation se perpétue d'elle-même et ne réagit que graduellement à un ralentissement de la demande.

De par son mandat, le Conseil doit mettre l'accent sur les politiques, les problèmes et les perspectives à moyen et à long termes, et le présent Exposé est conforme à cette orientation. Cependant, il a fallu cette fois-ci accorder une importance accrue à la question des politiques de gestion de la demande qui seraient les plus susceptibles de ramener l'économie sur la voie d'une reprise soutenue et d'atténuer l'inflation. La « mauvaise passe », imputable à l'inflation, au chômage et au déséquilibre extérieur, qu'a dû traverser l'économie canadienne, a finalement été plus longue et plus grave que nous ne l'avions d'abord prévu. La conjugaison et l'interaction des problèmes financiers et économiques laissent entrevoir la possibilité de périodes de difficultés encore plus longues et plus prononcées. Au Canada, comme ailleurs, la réaction risque d'être trop vive et de mener à la recherche d'une protection accrue contre le jeu des forces du marché, ce qui aggraverait les risques de dépression. La croissance du pays pourrait marquer le pas jusque dans la seconde moitié de la décennie. Les rajustements structurels pourraient être retardés parce qu'il est plus difficile de justifier des initiatives destinées à promouvoir la productivité et la croissance lorsque tout fonctionne au ralenti. Pour améliorer la performance à moyen terme, il est donc nécessaire de faire face aux réalités immédiates.

La question fondamentale qu'il faut aborder est de savoir si un assouplissement des politiques restrictives actuelles en matière monétaire et budgétaire pourrait

favoriser une reprise de la production et de l'emploi, sans provoquer en même temps une nouvelle poussée inflationniste. Il ne fait aucun doute que les conditions prévalant actuellement sur le marché du travail sont susceptibles d'entraîner un ralentissement considérable de la montée des salaires et que la capacité de production inutilisée est assez importante pour exercer un effet modérateur sur l'évolution des prix. Cependant, la grande inconnue demeure : dans quelle mesure une détente de la politique actuelle pourrait-elle renforcer les attentes inflationnistes et risquer d'annuler les gains susceptibles d'en résulter ?

Le présent Exposé examine la possibilité de recourir à une politique de gestion de la demande moins rigoureuse dans une optique anti-inflationniste globale. On y passe également en revue diverses politiques de revenu qui seraient susceptibles de réduire l'inflation plus rapidement et de se traduire par des coûts moins élevés sur les plans de la production et de l'emploi.

Le gouvernement fédéral a récemment mis en œuvre un type particulier de politiques de revenus. Dans le budget du 28 juin 1982, celui-ci a en effet annoncé qu'il imposait un contrôle obligatoire des salaires à l'ensemble du secteur public et parapublic fédéral en limitant les hausses de traitement à 6 et 5 %, respectivement, au cours des deux prochaines années. Il a invité les premiers ministres des provinces à faire de même à l'endroit du secteur public relevant de leur compétence et a exhorté les entreprises du secteur privé à souscrire volontairement au programme de restrictions. Il a également demandé aux organismes fédéraux qui réglementent les prix des biens et services dans des domaines tels que le transport public, les communications et l'alimentation, d'endosser les objectifs visés par ces contrôles. Les premiers ministres des provinces furent incités à prendre des initiatives semblables à l'endroit des organismes de réglementation qui relèvent de leur compétence.

Il est important de se demander dans quelles conditions ces contrôles peuvent contribuer à réduire l'inflation, tout en atténuant le ralentissement économique que l'on aurait normalement enregistré en leur absence. Mais il est peut-être plus important encore de faire un inventaire des changements structurels et macroéconomiques auxquels on pourrait procéder au cours de la période d'application des contrôles pour permettre à l'économie canadienne de réaliser une meilleure performance économique à moyen et à long termes.

En ce qui a trait à la politique macroéconomique, c'est-à-dire la politique de stabilisation, nous croyons que les gouvernements sont en mesure d'alléger le fardeau engendré par les conditions actuelles et d'améliorer quelque peu la situation d'ensemble. Toutefois, comme l'expérience nous l'a trop clairement démontré, les mesures fondées sur une perception exagérée de la capacité des gouvernements à contrôler le cours de l'économie et une mauvaise évaluation des limites réelles de la politique de stabilisation peuvent constituer une source d'instabilité future et réduire les perspectives de croissance à long terme.

Le présent Exposé est divisé en six chapitres. Au chapitre 1, nous brossons un tableau de l'évolution récente de la performance économique du Canada, en faisant ressortir les résultats décevants, sur les plans de la reprise et de la croissance, qu'on a enregistrés depuis la récession de 1974-1975. Notre analyse des perspectives économiques pour les cinq prochaines années est contenue dans le chapitre 2. Au chapitre 3, nous abordons un certain nombre de questions susceptibles de poser des problèmes à moyen terme. Le chapitre 4 est consacré à un examen de la politique énergétique et de la politique de développement économique du gouvernement fédéral; il s'agit là de deux domaines auxquels on a accordé une importance particulière lors du budget fédéral du 12 novembre 1981 et qui ont fait l'objet d'énoncés de politiques plus récemment. Au chapitre 5, nous examinons de façon plus détaillée les différentes mesures correctives qui pourraient être mises en œuvre pour solutionner les problèmes auxquels notre économie est confrontée, en se fondant sur les mécanismes d'intervention

habituels de la politique macroéconomique. Nos conclusions et recommandations sont présentées au chapitre 6.

1 La performance de l'économie canadienne*

Après une brève poussée de croissance à la fin de 1980 et au début de 1981, l'économie canadienne s'est engagée à l'été de 1981 dans la récession la plus sévère qu'elle ait connue depuis la fin de la guerre. Toutefois, ce revers conjoncturel n'est pas la seule cause des difficultés que nous traversons. L'économie canadienne est en effet confrontée à des problèmes de fond. Certaines tendances observées depuis le milieu des années 70 ont contribué à éloigner progressivement l'économie de la trajectoire qu'elle devait suivre pour atteindre des objectifs jugés raisonnables ou souhaitables à moyen et à long termes. La montée de l'inflation et du chômage, le ralentissement de la croissance de la productivité, l'augmentation des déficits budgétaires, l'écart grandissant de la balance des paiements avec l'étranger ainsi que l'affaiblissement de la situation financière des entreprises sont autant de phénomènes qui ont marqué la performance de l'économie.

Ces observations soulèvent un certain nombre de questions épineuses. Ainsi, lorsque le cycle économique amorcera sa remontée, assisterons-nous à une reprise chancelante et de courte durée, suivie d'une autre période de récession relativement longue et sévère ? Les tendances à moyen terme qui ont contribué à la détérioration de la situation économique ne sont-elles attribuables qu'à des perturbations temporaires d'origine intérieure ou étrangère ? La politique économique au Canada a-t-elle aggravé la situation ou, au contraire, avons-nous affiché une piètre performance en dépit de la poursuite de politiques appropriées ? Les tendances défavorables auxquelles nous devons faire face sont-elles le reflet de problèmes plus graves et plus tenaces propres à notre économie ou imputables à nos politiques économiques ? Si des problèmes structurels sont à l'origine de nos difficultés actuelles, pourquoi avons-nous attendu si longtemps avant de mettre en œuvre les mesures correctives nécessaires ?

Dans le présent chapitre, nous passons en revue la performance de l'économie canadienne au cours de la période récente, en considérant les objectifs visés et les tendances qui se dessinent à moyen et à long termes. Nous décrirons également les principales forces en présence, ainsi que les politiques qui ont agi sur le cours de l'économie. Cette analyse servira de point de départ à un examen des mesures qui doivent être prises pour améliorer la performance économique du Canada.

Le contexte international

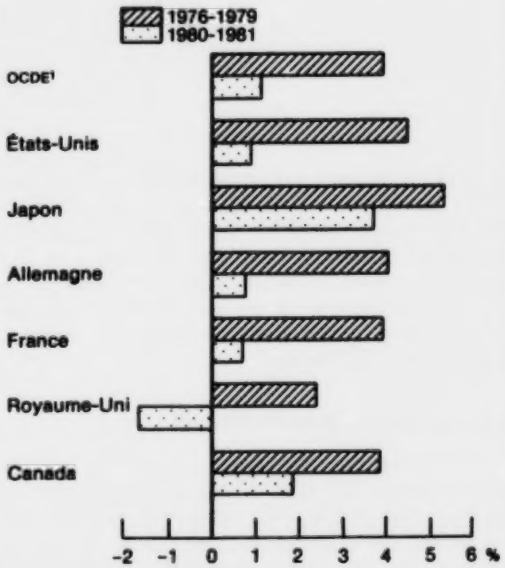
Au cours des dernières années, la conjoncture économique mondiale a été passablement agitée. Les troubles politiques au Moyen-Orient ont perturbé l'équilibre entre l'offre et la demande sur le marché international du pétrole. Entre la fin de 1978 et 1980, le prix du pétrole s'est accru de 150 %. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a estimé que la secousse provoquée par cette hausse subite des prix pétroliers a entraîné une perte de revenu réel équivalant à 2 % du PNB de l'ensemble des pays membres, et qu'elle a contribué à faire monter de 2 points de pourcentage, l'indice des prix à la consommation (IPC). L'impact est comparable à celui qui a suivi la montée rapide des prix du pétrole en 1973-1974. Bien qu'en pourcentage, la hausse ne représente qu'environ le tiers de celle enregistrée en 1973-1974, elle est cependant du même ordre en valeur absolue (dollars).

La perte de revenu réel a eu un effet dépressif sur la croissance réelle. Au même moment, la hausse des coûts énergétiques a déclenché une onde inflationniste qui s'est propagée dans l'ensemble de l'économie mondiale. Les gouvernements ont réagi au phénomène en resserrant leur politique de gestion de la demande afin d'empêcher que l'augmentation des prix ne soit absorbée en permanence dans la structure des coûts sur le marché intérieur. Cette stratégie, qui contrastait avec les mesures plus souples adoptées après le choc pétrolier de 1973-1974, a permis de contenir la poussée inflationniste, mais au prix d'un ralentissement de la production et d'un accroissement du chômage. Le graphique 1-1 fait voir la baisse considérable de la croissance réelle survenue

*Ce chapitre est fondé sur les données qui étaient disponibles au 12 août 1982.

Graphique 1-1

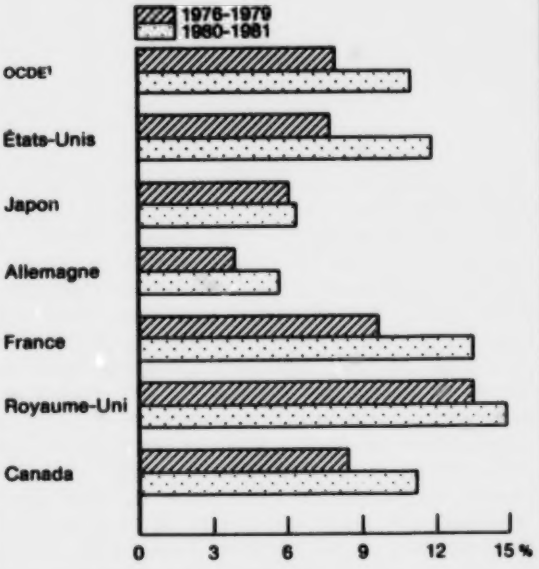
Taux de croissance du PIB réel, principaux pays de l'OCDE, 1976-1981



1 Sept principaux pays de l'OCDE.
SOURCE Organisation de coopération et de développement économiques, *Perspectives économiques*, Paris, OCDE, juillet 1982.

Graphique 1-2

Hausse des prix à la consommation, principaux pays de l'OCDE, 1976-1981



1 Sept principaux pays de l'OCDE.
SOURCE Organisation de coopération et de développement économiques, *Perspectives économiques*, Paris, OCDE, juillet 1982.

en 1980-1981, alors que les économies s'ajustaient à la seconde hausse des prix du pétrole, comparativement à la forte croissance enregistrée entre 1976 et 1979. Le graphique 1-2 montre la progression de l'inflation au cours de ces mêmes périodes. En 1981, l'inflation amorçait un mouvement de repli dans la plupart des pays de l'OCDE, mais les taux de chômage demeuraient élevés.

Dans la conjoncture récente, les deux phénomènes de la récession et de l'inflation sont intimement liés. La hausse des prix du pétrole en 1979-1980 a été à l'origine d'une remontée de l'inflation partout à travers le monde. Face à cette situation, les gouvernements des pays industrialisés ont resserré leurs politiques monétaire et budgétaire pour prévenir une escalade inflationniste des prix et des salaires.

La politique monétaire a été particulièrement restrictive aux États-Unis où le Federal Reserve Board s'est résolument attaché à poursuivre son objectif de croissance limitée de la masse monétaire. La hausse spectaculaire des taux d'intérêt et les mesures adoptées dans la première moitié de 1980 en vue de restreindre le crédit sont largement responsables de la récession qui s'est manifestée aux États-Unis cette année-là. La baisse subséquente des taux d'intérêt a favorisé un regain d'activité, mais le retour à des taux élevés en 1981 a fait avorter cette reprise, entraînant ainsi l'économie américaine dans une seconde récession.

L'évolution des conditions du commerce international a également été marquée par un certain nombre de développements qui, dans l'ensemble, se sont avérés défavorables pour l'économie canadienne. Les exportations en provenance du Japon et des autres pays nouvellement industrialisés se sont accrues à un rythme rapide, en raison non seulement des ajustements provoqués par la hausse des prix du pétrole mais surtout de changements à plus long terme dans les avantages comparatifs. Certaines industries traditionnelles dans les pays industrialisés ont durement ressenti les effets de ces tendances, suscitant du même coup de sérieuses préoccupations quant aux perspectives d'avenir. Déjà, on a pu observer un recours accru aux barrières non tarifai-

res, et les appels au protectionnisme se font plus insistants dans plusieurs pays. L'usage de sanctions économiques à des fins politiques est aussi devenu plus fréquent. En outre, certains pays ont eu de plus en plus de difficulté à supporter le fardeau de leur dette extérieure; cette situation a entraîné un mouvement de repli sur les marchés financiers internationaux et a eu un impact défavorable sur le commerce international. Devant la gravité du chômage, plusieurs pays ont été incités à recourir à des mesures néo-mercantilistes dans le but de stimuler les exportations et de ralentir le rythme des importations. En dépit de cette conjoncture, cependant, les coupures tarifaires progressives convenues lors des négociations du Tokyo Round ont commencé à prendre effet. La montée du protectionnisme et l'application des thèses néo-mercantilistes demeurent, jusqu'ici, des phénomènes de peu d'ampleur, mais l'avenir ne présage rien de bon, en particulier si le chômage demeure élevé.

L'économie canadienne a subi les contrecoups de ces événements, de même qu'elle a été influencée par les politiques mises en œuvre au Canada pour faire face à la situation. Le choc engendré par la hausse du prix du pétrole n'a pas contribué directement à faire croître le taux d'inflation au pays. Il a cependant mené à l'adoption du Programme énergétique national (PEN) qui imposa une majoration progressive des prix de l'énergie au Canada. La poussée inflationniste déclenchée à l'échelle internationale par la montée rapide du prix de l'or noir a donc secoué également l'économie canadienne. Les pressions à la hausse exercées par les taux d'intérêt américains ont été, de plus, particulièrement fortes. Nous allons maintenant passer en revue les points saillants de la performance de l'économie canadienne, en mettant en relief les principaux facteurs qui interviennent, pour ensuite faire un examen de la politique économique au Canada.

Les principaux indicateurs de la performance économique du Canada

En 1981, pour la deuxième fois en autant d'années, l'économie canadienne s'est enlisée dans une récession. Celle-ci s'est révélée la plus grave que nous ayons connue depuis la fin de la dernière guerre. Cette récession a succédé à une brève période d'assez forte croissance, qui a débuté vers la fin de l'année 1980 et s'est terminée au milieu de 1981, mettant ainsi fin à la plus courte reprise enregistrée, elle aussi, depuis la guerre. Le ralentissement s'est poursuivi depuis, et l'on s'attend à ce que la dépense nationale brute (DNB) chute de 2,5 % en 1982.

La récession de 1980, conjugée à celle de 1981-1982, devrait se traduire par une croissance réelle moyenne à peu près nulle au cours de cette période. Il s'agit là d'un net recul par rapport au taux de croissance moyen de 3,1 % enregistré entre 1975 et 1979, période qui a suivi la récession de 1974-1975. Le ralentissement est encore plus impressionnant lorsqu'on le compare à la performance des années 60 et du début des années 70, alors que la croissance réelle se situait aux environs de 5,5 % par année.

La récession a fait grimper le taux de chômage à près de 12 %. Les mises à pied n'ont cessé de se multiplier, les emplois se sont raréfiés et le secteur manufacturier a été très fortement touché.

Au plus fort de la récession, l'inflation s'est non seulement maintenue, mais elle s'est aggravée. L'IPC a augmenté de 12,5 % en 1981. Cette progression a donc été supérieure à celle de 11 % qui avait été enregistrée en 1974 et en 1975, années qui ont précédé l'entrée en vigueur des contrôles sur les prix et les salaires. Depuis que les contrôles ont été supprimés et jusqu'à ces derniers mois, le taux d'augmentation de l'IPC n'a cessé de s'accélérer.

La demande

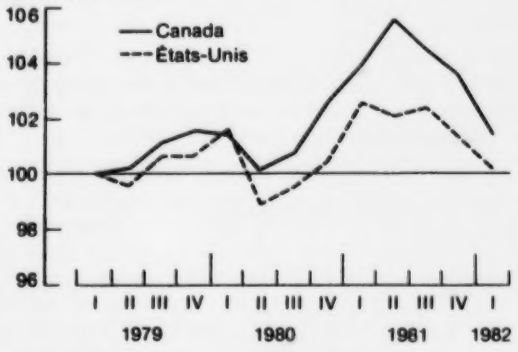
La demande, telle que mesurée par les dépenses pour l'achat de produits et de services nouveaux, s'est accrue à un rythme satisfaisant au Canada à la fin de 1980 et durant le premier semestre de 1981. L'affaiblissement observé par la suite est attribuable aux effets restrictifs des politiques monétaire et budgétaire, à l'état précaire de la situation financière des entreprises et à la plus grande prudence des consommateurs en matière de dépenses. Fait encore plus important à signaler, cependant, une bonne partie de la hausse des dépenses en valeur nominale a été absorbée par les augmentations de prix, si bien qu'au cours de la dernière année, la production a fléchi sensiblement.

En termes réels, la croissance de l'économie a été relativement forte à la fin de 1980 et au début de 1981. Cette reprise a toutefois été de courte durée (graphique 1-3). L'économie est entrée à nouveau dans une phase de récession au milieu de 1981, et la production réelle a diminué de 2,0 % au cours de la deuxième moitié de l'année. Pour l'ensemble de 1981, toutefois, la production réelle s'est accrue de 3,1 %. Ce bilan pourrait donner l'impression d'une amélioration sensible par rapport à 1980, alors que la croissance avait été nulle, mais le résultat d'ensemble est trompeur puisque l'expansion s'est concentrée dans la première moitié de l'année.

Pour la cinquième année consécutive, l'économie canadienne a connu en 1981 une croissance réelle inférieure à 4 %; il s'agit là d'une nette détérioration

Graphique 1-3

Indice trimestriel de la croissance réelle, Canada et États-Unis, de 1979 au premier trimestre de 1982



SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

par rapport au rythme de croissance de près de 5,5 % enregistré annuellement entre 1960 et 1973, période marquée par une croissance remarquable lorsqu'on la compare à celles qui ont suivi. Bien que l'économie canadienne ait été dans une phase expansionniste de 1976 à 1979, la progression a été plutôt modeste, si l'on considère que le taux annuel de croissance réelle s'est établi, en moyenne, à seulement 3,5 %. Une bonne partie de la croissance enregistrée au cours de cette période est imputable au dynamisme de la demande sur les marchés étrangers et, plus particulièrement, à la reprise de l'économie américaine et à la dépréciation de 20 % du dollar canadien par rapport aux autres devises en 1977 et 1978. Ce n'est qu'au cours de la dernière phase de cette période expansionniste, lorsque la demande a finalement atteint un niveau correspondant à la capacité de production, que les dépenses d'investissement des entreprises sont elles-mêmes devenues un facteur de croissance.

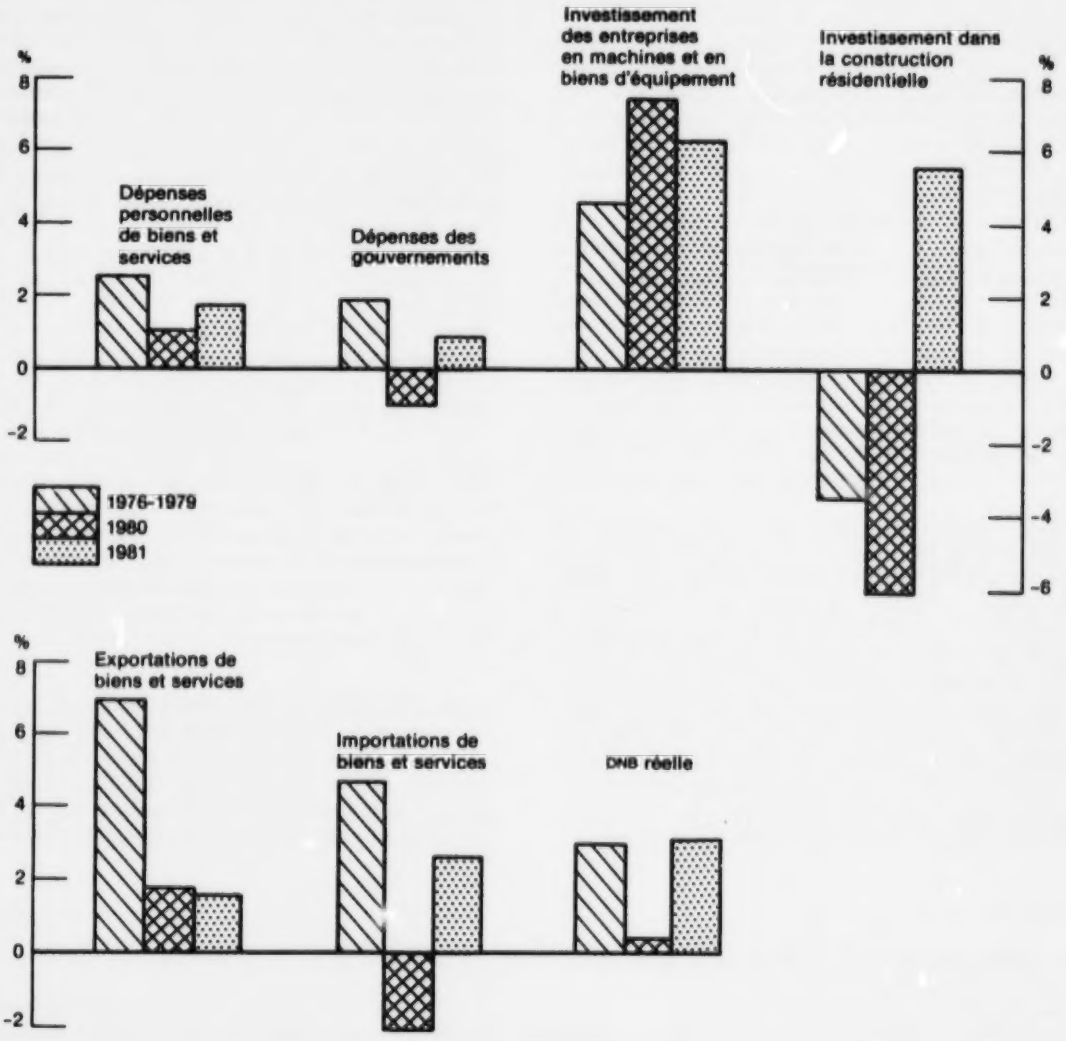
Plus récemment, la croissance réelle de l'économie a été conditionnée par l'interaction de plusieurs éléments (graphique 1-4). En termes réels, les dépenses des particuliers pour l'achat de biens et de services, qui avaient augmenté à un taux modéré de 2,5 % entre 1976 et 1979, n'ont progressé que d'environ 1,5 % en 1980 et 1981. Les achats de biens durables, qui s'étaient avérés la composante la plus vigoureuse des dépenses personnelles au cours des deux années précédentes, ont diminué en termes réels entre 1979 et 1981. Le revenu personnel disponible en termes réels a augmenté de près de 4 % en 1981, après avoir connu une croissance modeste en 1980, mais le taux d'épargne des particuliers a aussi progressé, passant de 11,2 % en 1980 à 12,4 % en 1981. Les taux d'intérêt réels extrêmement élevés ont incité les consommateurs à modérer leurs dépenses non essentielles et à remettre à plus tard les achats de biens durables. Au cours du deuxième semestre de 1981, devant une situation économique plus incertaine, accompagnée d'un déclin de l'emploi et d'une stagnation du revenu réel des salariés, les consommateurs ont été portés à faire preuve d'une plus grande prudence.

Une autre source d'incertitude découle du fait que les ménages et les particuliers n'ont pas tous ressenti de la même manière les effets de la conjoncture récente. D'une part, la situation de certaines personnes s'est détériorée sensiblement. Parmi celles-ci, on compte les chômeurs, les employés qui ont dû subir une réduction de leur horaire de travail, les personnes à revenu fixe et celles qui ont dû renégocier des prêts importants à des taux d'intérêt élevés. Par ailleurs, d'autres ont vu leur situation s'améliorer, notamment les personnes ayant des épargnes substantielles et peu de dettes, qui ont pu tirer avantage des taux d'intérêt élevés.

Les récessions successives ces dernières années ont aggravé les difficultés de l'industrie nord-américaine de l'automobile (graphique 1-5). Au Canada, les ventes de voitures particulières sont tombées à 907 000 unités en 1981, niveau le plus bas depuis 1973. De 1979 à 1981, les ventes d'automobiles nord-américaines neuves ont diminué de 25 % et les fabricants étrangers ont plus que doublé leur part du marché canadien. Cette dernière tendance s'est ralentie, sans s'arrêter pour autant, suite à un accord de contingentement conlu avec les fabricants japonais au début de 1981. Les difficultés que connaît l'industrie de l'automobile découlent en partie de facteurs cycliques traditionnels, comme le ralentissement économique et les taux d'intérêt élevés, qui ont généralement pour effet d'affaiblir la demande de biens durables. Dans une large mesure, cependant, ces difficultés sont aussi imputables à un problème plus fondamental d'ordre structurel. Les producteurs canadiens font face à une concurrence sans cesse plus serrée de la part des producteurs d'outre-mer, qui disposent d'une technologie avancée et font preuve de beaucoup de dynamisme au plan de la mise en marché, en plus d'être avantagés par des coûts de main-d'œuvre relativement peu élevés et une plus longue expérience dans la fabrication de petits véhicules à faible consommation d'essence. L'industrie automobile a été touchée plus durement aux États-Unis qu'au Canada, notamment en raison de la vigueur du dollar américain. L'industrie améri-

Graphique 1-4

Croissance réelle des composantes de la demande, Canada, 1976-1981



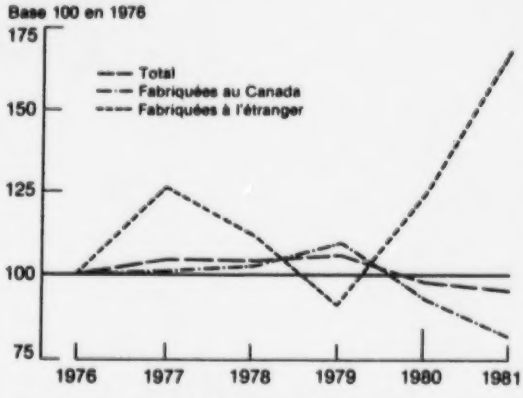
SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

caine prend donc à l'heure actuelle des mesures afin de ramener ses coûts de production à des niveaux plus comparables à ceux de ses concurrents étrangers.

La construction domiciliaire – le secteur le plus faible de l'économie en 1980 et au cours des trois années précédentes – a connu un regain d'activité appréciable au cours de la première moitié de 1981; les dépenses consacrées à l'achat de logements ont toutefois diminué rapidement par la suite (tableau 1-1). Les taux d'intérêt élevés ont continué d'exercer une influence particulièrement dépressive sur ce secteur. Les mises en chantier, qui se chiffraient à 158 600 unités en 1980 après avoir régressé constamment depuis le sommet de 273 200 unités enre-

Graphique 1-5

Indice des ventes de voitures particulières neuves, Canada, 1976-1981



SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

gistré en 1976, ont atteint un rythme annuel de 203 000 unités au cours de la première moitié de 1981, soit un nombre légèrement inférieur au niveau requis pour répondre à la demande suscitée par la croissance démographique. Le prix des maisons a néanmoins continué de grimper rapidement en 1981, surtout sur certains marchés très actifs, tels que celui de Vancouver. Par suite du ralentissement de l'activité durant la seconde moitié de 1981, le nombre de logements mis en chantier est redescendu au niveau de 178 000 unités pour l'ensemble de l'année. Les prix se sont également stabilisés. Ils ont même diminué à certains endroits comme à Vancouver, où la progression avait été particulièrement rapide. En raison de la vigueur affichée dans la première moitié de l'année, l'investissement réel dans la construction domiciliaire s'est accru de 5,6 % en 1981. Ce secteur a continué de ressentir les effets de la faible croissance du revenu, des taux hypothécaires élevés et du contrôle des loyers en vigueur dans certaines provinces, mais des influences compensatoires se sont également manifestées en 1981. Le nombre de nouvelles maisons unifamiliales et de logements locatifs inoccupés était exceptionnellement bas à la fin de 1980 et, compte tenu de la vigueur de la demande d'origine démographique, cette rareté a sans doute favorisé des investissements de nature spéculative au cours de la première moitié de 1981. La construction d'immeubles à logements multiples, particulièrement vers la fin de 1981, a aussi été stimulée par la réintroduction et l'abandon ultérieur du programme gouvernemental visant les immeubles résidentiels à logements multiples (IRLM). En bonne partie, toutefois, il est possible que ces mesures n'aient fait que hâter la construction de logements nouveaux qui, autrement, n'auraient été mis en chantier qu'en 1982. Certaines initiatives prises par les provinces ont peut-être aussi encouragé la construction de logements multiples, notamment les prêts sans intérêt à paiements différés ou les prêts à faible taux d'intérêt offerts par les gouvernements de l'Ontario et de l'Alberta aux constructeurs d'immeubles à logements locatifs.

Sur une base annuelle désaisonnalisée, le nombre de logements mis en chantier est passé de 134 000 unités au cours du quatrième trimestre de 1981 à 177 000 unités au cours du premier trimestre de 1982. Cette augmentation est surtout imputable à la hausse marquée des mises en chantier d'immeubles

Tableau 1-1

Mises en chantier de logements, Canada, 1976-1981

En milliers d'unités

	Nombre de mises en chantier de logements						Données désaisonnalisées, à taux annuels			
							1980		1981	
	1976	1977	1978	1979	1980	1981	Premier semestre	Deuxième semestre	Premier semestre	Deuxième semestre
Logements unifamiliaux	134,3	108,4	110,0	109,1	87,7	89,1	81,0	94,5	120,0	64,5
Logements multiples	138,9	137,3	117,7	87,9	70,9	88,9	76,0	66,5	83,0	92,0
Total	273,2	245,7	227,7	197,0	158,6	178,0	157,0	163,0	203,0	156,5

SOURCE Société canadienne d'hypothèques et de logement, *Statistique du logement au Canada*, divers numéros.

à logements multiples, qui a été de 38,7 %; le nombre de maisons unifamiliales mises en chantier n'a en effet progressé que de 9,7 %. Il se pourrait que la hausse du nombre des mises en chantier dans le secteur du logement locatif soit attribuable aux faibles taux d'occupation enregistrés partout au pays, à l'anticipation par les promoteurs d'une forte augmentation possible du prix du logement et à l'expiration des dispositions fiscales relatives aux immeubles résidentiels.

Cette reprise dans le secteur de la construction domiciliaire s'est avérée de courte durée. En effet, le rythme annuel des mises en chantier est tombé à 117 000 unités au cours du second trimestre de 1982. La construction de maisons unifamiliales a été sérieusement touchée par la hausse des taux d'intérêt hypothécaire, qui ont atteint les 20 % au milieu de juin, et le nombre de mises en chantier a chuté d'environ 60 % par rapport au niveau enregistré à la même époque l'année précédente. Les mises en chantier d'immeubles à logements multiples ont aussi connu une baisse d'environ 27 %.

L'investissement des entreprises, qui avait contribué à soutenir l'économie en 1979 et 1980, a continué de devancer la croissance de la demande globale en 1981, bien qu'il ait ensuite perdu de son élan au cours de la seconde moitié de l'année. Les investissements dans les installations et les biens d'équipement, qui ont représenté en moyenne 14 % du PNB de 1976 à 1979, sont passés à 16 % en 1980, et à 16,5 % en 1981 (tableau 1-2). La vigueur des investissements est attribuable tant au nombre élevé de projets dans le secteur énergétique et les domaines connexes (tableau 1-3) qu'aux efforts déployés par les entreprises dans plusieurs industries pour accroître leur capacité de production, par suite des taux d'utilisation relativement élevés enregistrés au cours de la première moitié de 1981. Il se peut également que la nécessité de remplacer plus rapidement que prévu certains équipements rendus désuets par la hausse des coûts de l'énergie ait joué un rôle à cet égard. Au cours du premier trimestre de 1981, le taux d'utilisation de la capacité a été supérieur à 90 % dans plusieurs industries manufacturières, entre autres, celles des aliments et boissons, des produits du cuir, des textiles, de la bonneterie, du papier, de l'imprimerie et de l'édition, des produits du bois, des métaux primaires et de la fabrication de produits en métal. Dès la seconde moitié de 1981, cependant, certains effets du climat défavorable à l'investissement – engendrés par les frais de financement élevés, la faiblesse de la demande finale et une baisse des taux d'exploitation – ont commencé à se faire sentir. Bien que les investissements dans le secteur énergétique et dans certaines autres activités, comme la modernisation des usines de pâtes et papiers, se soient maintenus et aient contribué à soutenir la construction non résidentielle, les dépenses réelles consacrées aux installations et aux biens d'équipement ont chuté de 5 % au cours de la deuxième moitié de l'année.

Au cours du premier trimestre de 1982, le secteur des entreprises a fait face à toute une série de facteurs défavorables : marchés déprimés, baisse de rentabilité, taux d'intérêt élevés et capacité de production excédentaire. Plutôt que de contribuer à stimuler l'économie, ce secteur a donc été une des principales sources de faiblesse au début de l'année. L'investissement des entreprises dans la construction non résidentielle, qui avait été important au cours des mois précédents, a diminué de près de 5,5 % pendant le premier trimestre de 1982. Ce recul s'est manifesté par une baisse de 3,8 % des investissements dans la construction de nouvelles usines, et de

Tableau 1-2

Investissement en machines et biens d'équipement et en construction non résidentielle, Canada, 1976-1981

En pourcentage de la DNB

	1976	1977	1978	1979	1980	1981
En dollars courants :						
Machines et biens d'équipement	7,4	7,2	7,4	8,0	8,3	8,5
Construction non résidentielle	6,3	6,5	6,3	6,9	7,7	8,2
Total	13,7	13,7	13,7	14,9	16,0	16,7
En dollars constants :						
Machines et biens d'équipement	8,0	7,8	7,6	8,3	8,6	8,7
Construction non résidentielle	6,2	6,3	6,1	6,7	7,4	7,8
Total	14,2	14,1	13,7	15,0	16,0	16,5

SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

Tableau 1-3

Investissements, en dollars courants, dans les secteurs manufacturier et énergétique, Canada, 1976-1981

En pourcentage de la DNB

	Secteur manufacturier	Secteur énergétique
1976	2,9	3,8
1977	2,9	4,0
1978	2,7	4,2
1979	2,8	4,4
1980[1]	3,3	4,7
1981[1]	3,8	5,1

1 Données préliminaires.
SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

7,1 % dans l'acquisition de machines et de biens d'équipement. La chute plus marquée dans ce dernier cas s'explique par le fait qu'il est plus facile de faire varier les achats de machines et de biens d'équipement en fonction de l'évolution de l'activité économique.

La croissance des stocks a aussi contribué au rythme soutenu de dépenses des entreprises en 1981. On a ainsi observé un renversement de la tendance entre 1980 et 1981, alors que la variation des stocks en dollars constants est passée de -0,6 % à 0,5 % du PNB. Le rapport entre les stocks et les ventes a fluctué considérablement au cours des dernières années. La croissance des stocks a été très faible en 1977 et en 1978, si bien qu'à la fin de cette année-là, le rapport des stocks aux ventes touchait un creux sans précédent. Ce rapport s'est ensuite accru rapidement, par suite d'une forte accumulation en 1979 et au début de 1980, mais il a par la suite diminué encore plus rapidement, au fur et à mesure que les entreprises s'ajustaient à la faiblesse de la demande au cours de la dernière moitié de 1980. L'accumulation observée en 1981 est imputable aux investissements effectués plus tôt durant l'année en vue de reconstituer les stocks et au fléchissement de la demande qui s'est manifesté plus tard au cours de la même année. Ce n'est qu'au quatrième trimestre de 1981 que le niveau des stocks s'est remis à baisser.

Les stocks non agricoles ont ainsi reculé de plus de 2 milliards de dollars au premier trimestre de 1982, alors que les entreprises tentaient d'aligner leur production sur une demande moins forte et de ramener le rapport des stocks aux ventes à des niveaux plus prudents. C'est surtout dans le commerce de détail et de gros, en particulier dans le secteur de l'automobile, que la baisse a été la plus prononcée. Dans le secteur manufacturier, la diminution des stocks n'a pas été très importante et le rapport entre les stocks et les expéditions est demeuré élevé par rapport à la tendance de longue durée, ce qui laisse croire que la production et l'emploi pourraient continuer à décliner.

L'état actuel de l'économie, marqué par la récession, l'inflation et le coût élevé du crédit, a eu un impact défavorable sur la situation financière des entreprises et sur l'attitude des milieux d'affaires. Au cours du premier trimestre de 1982, les bénéfices des sociétés ont diminué de 16 % par rapport au trimestre précédent, et de 37,7 % par rapport au même trimestre un an plus tôt. Il s'agit là du quatrième trimestre consécutif au cours duquel les bénéfices ont fléchi, et du recul le plus important enregistré depuis 1947. Le poste de dépenses qui a augmenté le plus rapidement a été celui des frais d'intérêts. Le « fardeau des intérêts » est ainsi passé de 28,1 % en 1980, à 44,7 % en 1981. Les entreprises deviennent rapidement plus vulnérables aux fluctuations des taux d'intérêt, étant donné qu'elles sont obligées de s'en remettre de plus en plus à des emprunts dont les taux fluctuent selon l'évolution du taux préférentiel, faute de pouvoir recourir à des emprunts à long terme ou au financement par émission de capital-actions.

L'enquête la plus récente menée par le Conference Board indique que la confiance des milieux d'affaires dans les perspectives d'investissement a continué de se détériorer au cours du premier trimestre de 1982. Cette observation est corroborée par les résultats de l'enquête de Statistique Canada sur les investissements privés et publics (revue de la mi-année), qui prévoient que les dépenses d'investissement des entreprises augmenteront de seulement 3,6 % en 1982. Au taux d'inflation actuel, ceci équivaut à une baisse sensible des dépenses d'investissement réelles. Parmi les obstacles à la croissance des investissements des entreprises, l'enquête relève les taux d'intérêt élevés, la faible demande sur les marchés, les politiques gouvernementales, la chute des bénéfices, le niveau actuel des encaisses et la sous-utilisation de la capacité de production existante.

Les données disponibles indiquent qu'au début de 1982, le ralentissement s'est généralisé et aggravé, comprimant l'emploi et la production dans presque tous les secteurs. La production réelle a diminué de 2 % durant le premier trimestre de l'année. Toutes les composantes majeures de la demande, à l'exception du secteur gouvernemental, ont accusé un recul. Le secteur extérieur est le seul à avoir enregistré une amélioration, résultant non pas de la croissance des exportations – en baisse de près de 4 % –, mais d'une chute substantielle de 11 % dans la valeur des

importations. Celle-ci est largement imputable à une contraction de la demande pour le pétrole brut, le charbon, les produits de laminerie et les machines industrielles et agricoles. Les dépenses réelles des particuliers ont encore diminué au début de l'année. La plupart des composantes de la demande ont fléchi, les baisses les plus marquées se produisant dans les secteurs des biens durables (4 %), et semi-durables (2,6 %). Les dépenses pour l'achat de services se sont également repliées de 0,8 %, la première baisse enregistrée dans ce secteur depuis le premier trimestre de 1981. L'impulsion donnée à l'économie en 1981 par les investissements dans le secteur du logement et les dépenses des entreprises pour des installations et des biens d'équipement s'est ainsi évanouie.

La situation financière des entreprises

Nous avons fait allusion précédemment à la diminution des bénéfices et à la hausse des coûts de financement. Depuis la fin du printemps de 1982, tout indique cependant que les entreprises canadiennes ont dû faire face à des difficultés et à des contraintes financières beaucoup plus sérieuses que celles qu'engendrent habituellement les oscillations du cycle économique. La situation financière des entreprises a commencé à se modifier sensiblement en 1980, lorsque les marges bénéficiaires dans le secteur industriel (mesurées par le ratio des bénéfices nets aux ventes) ont diminué par rapport au sommet atteint au quatrième trimestre de 1979; la croissance des bénéfices a alors chuté de 43 % à 10 % en une année. Les pertes considérables encourues par les fabricants de véhicules automobiles ont exercé un effet dépressif sur le niveau global des bénéfices des sociétés en 1980, tandis que la hausse considérable des gains enregistrés dans l'industrie du pétrole et du gaz a exercé un effet positif. En 1981, les marges bénéficiaires ont poursuivi leur mouvement à la baisse et les bénéfices ont accusé un recul important (qui s'est étendu cette année-là à l'industrie du pétrole et du gaz). La tendance s'est poursuivie en 1982 et, au premier trimestre, les marges bénéficiaires des grandes entreprises industrielles étaient tombées à 2,8 %. De même, la part des bénéfices des entreprises dans le revenu national net, qui avait atteint 16,6 % en 1979, a chuté à 12,8 % en 1981. Au premier trimestre de 1982, elle était tombée à 8,8 %, soit près de la moitié de ce qu'elle était il y a trois ans.

En raison de la faiblesse des profits, les entreprises industrielles sont devenues davantage tributaires de sources extérieures pour le financement de leurs investissements. La part des besoins financiers comblés par l'émission de capital-actions et par le recours à des emprunts à court et à long termes s'est accrue considérablement en 1980 et en 1981 pour atteindre cette année-là 52 %, soit le niveau le plus élevé depuis 1976. En outre, elles ont dû recourir de plus en plus souvent à des titres à court terme, afin de minimiser les risques découlant de taux d'inflation élevés et fluctuants. La part des fonds provenant d'emprunts bancaires et d'autres titres à court terme a donc augmenté; par ailleurs, la plupart des titres à long terme sont maintenant assortis de taux d'intérêt variables et comportent des modalités d'échéance plus souples.

Les effets de la forte baisse des bénéfices et de la croissance de l'endettement se sont conjugués pour provoquer un fléchissement marqué dans plusieurs indicateurs traditionnels de la santé financière des entreprises (tableau 1-4). Le ratio de l'endettement à l'avoir des actionnaires des sociétés industrielles a subi une forte hausse en 1981 et se situe maintenant à un niveau nettement supérieur à la moyenne des cinq dernières années. Le fardeau d'un endettement accru à des taux d'intérêt très élevés, alors que les bénéfices sont en baisse, n'a pas manqué d'assombrir les états financiers des sociétés. Le rapport entre les paiements d'intérêts et le revenu avant impôts, qui était d'environ 20 % en 1979, a plus que doublé en 1981. Au premier trimestre de 1982, ce ratio atteignait le niveau exceptionnellement élevé de 79 % pour les grandes entreprises industrielles. Le rapport

Tableau 1-4

Certaines données financières touchant les grandes sociétés industrielles, Canada, 1977-1981

	1977	1978	1979	1980	1981
Rapports entre :					
Le revenu avant impôts et les ventes	0,07	0,08	0,10	0,10	0,08
Les fonds autogérés et les dépenses de capital	0,77	0,82	0,86	0,71	0,48
L'endettement et l'avoir des actionnaires	1,24	1,24	1,27	1,25	1,35
Les paiements d'intérêt et le revenu avant impôts	0,26	0,24	0,20	0,25	0,44
Les avoirs courants moins les stocks et les exigibilités courantes	0,89	0,93	0,91	0,89	0,84
Bénéfices de base (variation en pourcentage)	..	19,30	42,63	10,10	–6,21

SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

des avoirs liquides aux exigibilités courantes – le coefficient de trésorerie –, qui sert d'indicateur du degré de protection dont jouissent les créanciers en cas de sérieuses difficultés financières, a aussi chuté de façon marquée. Ce rapport, calculé en divisant les avoirs courants, moins les stocks, par les exigibilités courantes, est tombé de 93 % en 1978 à 84 % en 1981.

Il est évident que les effets combinés du ralentissement de l'activité économique et des taux d'intérêt élevés ont placé les entreprises industrielles dans une situation fort difficile. Celles qui se sont engagées dans d'importants programmes de dépenses au cours des dernières années en prévision d'une conjoncture économique plus favorable se retrouvent maintenant dans des conditions particulièrement précaires. Les faillites commerciales ont augmenté de 22 % en 1981 et, au cours de la première moitié de 1982, l'augmentation était de 37 % par rapport à la même période l'année précédente. En outre, un nombre accru d'entreprises ont été mises en tutelle et de nombreux petits établissements ont tout simplement fermé leurs portes.

Les grandes entreprises industrielles ne sont pas les seules à faire face à des difficultés financières et à enregistrer une baisse de leus bénéfices. Les petites et moyennes entreprises sont également soumises à de sérieuses contraintes financières, qu'elles soient ou non constituées en société, et les mêmes problèmes touchent des groupes importants tels que les fermiers et les pêcheurs.

Dans ces circonstances, les institutions financières ont dû faire face à un accroissement considérable du nombre des prêts en défaut de paiement et ont vu s'alourdir leurs pertes sur les opérations de crédit, en raison de la position chancelante des sociétés non financières. Dans les six mois se terminant le 30 avril 1982, les provisions pour mauvaises créances des 11 banques à charte ont augmenté de 55 % pour atteindre 607 millions de dollars. Certains analystes prévoient qu'au terme du présent exercice financier des banques, soit le 31 octobre, les provisions pour pertes atteindront 1,7 milliard de dollars, ce qui représente une hausse considérable par rapport à la somme de 0,8 milliard de dollars accumulée en 1981. L'augmentation prévue est imputable au nombre croissant de grandes sociétés qui ont de plus en plus de difficulté à s'acquitter des intérêts courus sur leurs emprunts.

Les prix et les coûts

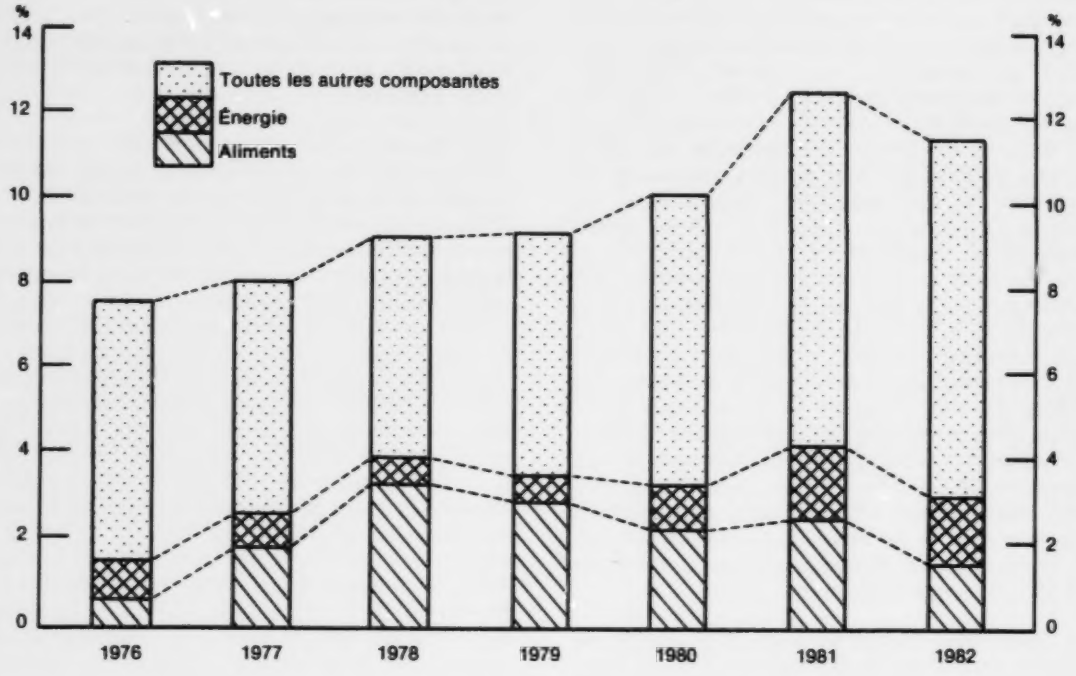
La persistance des taux d'inflation exceptionnellement élevés en dépit du ralentissement marqué de l'activité économique depuis 1980 constitue l'un des aspects les plus inquiétants au tableau de la performance de l'économie canadienne. L'inflation, telle que mesurée par l'IPC, s'est accélérée entre 1976 et 1981 (graphique 1-6); elle n'a commencé à marquer un repli que dans la deuxième moitié de 1981, et cette tendance s'est poursuivie en 1982.

La montée des prix de l'énergie a largement concouru à maintenir le taux d'inflation à des niveaux élevés, la composante « énergie » de l'IPC ayant progressé de 16 % en 1980, et de 30 % en 1981. Initialement protégés de l'augmentation des prix mondiaux des produits énergétiques, les Canadiens doivent maintenant s'adapter aux changements majeurs qui sont survenus dans les prix relatifs de l'énergie. Les dernières hausses résultent de la majoration des prix du pétrole au point d'extraction, des nouvelles taxes reliées au PEN et aux ententes subséquentes avec les provinces, ainsi que de l'imposition par plusieurs provinces de taxes *ad valorem* au lieu de taxes unitaires sur la vente du carburant diesel et de l'essence. Les prix des aliments ont contribué à la poussée inflationniste au cours de la deuxième moitié de 1980, mais ils ont exercé un effet modérateur dans les six derniers mois de 1981, par suite de récoltes abondantes et d'une plus forte concurrence au niveau des détaillants. Exclusion faite de l'alimentation et de l'énergie, l'IPC a grimpé de 9,4 % en 1980, et de 10,9 % en 1981, surtout en raison des hausses dans les coûts unitaires de main-d'œuvre.

L'évolution récente des prix à la consommation ne constitue qu'un prolongement de la performance décevante du Canada à cet égard. Il y a à peine une décennie, bien que cela puisse nous sembler beaucoup plus lointain, l'augmentation annuelle des prix à la consommation était généralement de beaucoup inférieure à 5 %. Plus récemment, le taux d'inflation est passé de 7,5 % en 1976 à 12,5 % en 1981 (graphique 1-6). Bien que l'économie ait été en expansion pendant la majeure partie de cette période, ce phénomène ne peut expliquer à lui seul la progression de l'inflation. En raison de facteurs intérieurs autant qu'extérieurs, les prix des aliments se sont accrus à un taux moyen dépassant 14 % en 1978 et 1979, avant de baisser ensuite légèrement en 1980. Depuis 1976, d'autres prix internationaux ont aussi exercé de fortes pressions sur les prix intérieurs. Bien que la montée des prix de l'énergie au Canada ait été relativement modérée avant 1980, la hausse subite des cours internationaux du pétrole, imputable aux événements qui ont secoué l'Iran en 1978-1979, a eu une incidence sur les coûts de production de nos partenaires commerciaux et, de là, sur le coût de nos importations. L'inflation a aussi augmenté en 1979 aux États-Unis, suite à une expansion de la demande.

Graphique 1-6

Contribution des aliments et de l'énergie aux variations de l'indice des prix à la consommation, Canada, de 1976 au premier semestre de 1982



SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

La dépréciation du dollar canadien en 1977 et en 1978 a accentué les pressions à la hausse sur les prix des produits importés, de sorte que l'indice des prix à l'importation de la DNB, demeuré à peu près stationnaire en 1976, a augmenté à des taux oscillant entre 13,6 et 16,7 % durant la période 1978-1980. En 1978 et en 1979, la hausse des marges bénéficiaires a aussi contribué à alimenter l'inflation. Ce n'est qu'au cours de 1981 que les marges de profit se sont resserrées sous l'effet de la hausse des coûts et du ralentissement de la production. À compter de 1979, la progression des salaires a eu, elle aussi, une incidence importante sur l'évolution des prix au Canada.

Les ententes salariales en sont venues à refléter le niveau très élevé des taux d'inflation et l'opinion répandue que ces taux allaient vraisemblablement persister dans l'avenir (tableau 1-5). Le niveau moyen des salaires et traitements hebdomadaires a augmenté à un taux annuel de près de 12 % en 1981. Ce taux est à peu près le double de celui observé en 1978, lorsque les contrôles ont été abolis, mais il demeure inférieur de quelques points de pourcentage à celui qui avait été enregistré en 1975, année au

Tableau 1-5

Hausse des salaires et des coûts de main-d'œuvre, Canada, 1977-1981

En pourcentage

	1977	1978	1979	1980	1981
Salaires et traitements hebdomadaires moyens	9,6	8,2	8,6	10,1	12,1
Salaires et traitements en valeur réelle	1,5	-2,5	-0,5	-0,1	-0,5
Coûts unitaires de main-d'œuvre	6,2	5,1	7,7	11,1	10,4

SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

cours de laquelle les contrôles avaient été instaurés. La hausse des taux de base des principales conventions collectives ne comportant pas de clause d'indexation est passée de 7,1 % en 1978 à 13,4 % en 1981. Les augmentations accordées dans le secteur public ont suivi la tendance à la hausse, bien que les gains salariaux négociés aient été légèrement inférieurs à ceux du secteur privé, contrairement à la situation qui existait en 1975 et en 1976 avant l'imposition des contrôles (tableau 1-6). Les taux de salaire ont aussi augmenté aux États-Unis jusqu'en 1980, mais la tendance s'est renversée en 1981. Chez nos voisins, le taux d'augmentation de la rémunération et des avantages sociaux dans les principales conventions collectives sans clause d'indexation a progressé de 7,2 % en 1978 à 10,6 % en 1980, pour retomber à 9 % en 1981. Le ralentissement de la croissance des coûts de main-d'œuvre au cours du dernier trimestre de 1981 et du premier trimestre de 1982 a été particulièrement marqué. Les ententes salariales conclues récemment aux États-Unis sont parmi les plus modérées depuis plusieurs décennies; en effet, divers syndicats dans les industries du camionnage, de l'emballage des viandes, de l'automobile et du caoutchouc, ont accepté des augmentations minimales de traitement afin de sauvegarder les emplois. Dans certains cas, on a même consenti à renégocier les contrats de travail afin de réduire les salaires.

L'évolution des salaires au Canada et aux États-Unis a suivi un cours très différent ces derniers mois. Du côté américain, les salaires ont semblé réagir plus rapidement et de façon plus prononcée aux taux de chômage élevés et croissants. Toutefois, des données récentes sur les ententes salariales et la rémunération hebdomadaire moyenne au Canada indiquent que le taux d'augmentation des salaires a commencé à ralentir au début de 1982. Ainsi, au cours de la première moitié de 1982, les hausses de traitement accordées dans les grandes conventions collectives ne comportant pas de clauses d'indexation se chiffraient à 12,5 %. Le chômage élevé et les mesures de restriction salariale adoptées par les gouvernements feront sans doute fléchir encore plus le rythme d'augmentation des salaires, ce qui devrait contribuer à réduire l'écart entre les gains négociés au Canada et aux États-Unis.

La hausse d'une année à l'autre de l'IPC, qui s'est accélérée de façon continue pour passer de 9,4 % au cours du premier trimestre de 1980 à 12,7 % au cours du troisième trimestre de 1981, a finalement commencé à ralentir au cours du dernier trimestre de l'année dernière. La tendance à la baisse s'est poursuivie en 1982, si bien que la croissance de l'indice a affiché une moyenne de 11,5 % entre la première moitié de l'année et la période correspondante l'année précédente. Cette amélioration est en partie imputable au ralentissement temporaire de l'augmentation des prix des aliments. Elle est aussi attribuable à l'affaiblissement général de l'activité sur les marchés mondiaux, qui s'est manifesté par une baisse des cours des produits de base et une évolution favorable de l'indice des prix de vente dans le secteur industriel au début de 1982. Les prix réglementés ou soumis au contrôle gouvernemental – les prix du transport et des services d'utilité publique, les tarifs postaux, les prix des boissons alcooliques – ont continué d'exercer de fortes pressions à la hausse sur l'IPC à la fin de 1981 et au début de 1982. Cette évolution est conforme au comportement des prix administrés observé dans le passé et reflète leur sensibilité moins grande aux fluctuations cycliques de la demande. Toutefois, dans les secteurs qui réagissent davantage aux forces du marché, les données

Tableau 1-6

Hausse des salaires prévus dans les principales conventions collectives[1], Canada, 1973-1981

En pourcentage

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Secteur commercial	12,0	15,2	17,6	10,7	7,9	7,6	9,5	11,5	14,0
Secteur manufacturier	12,2	16,1	16,4	10,5	7,8	7,8	9,9	12,0	12,6
Secteur non commercial	9,9	14,4	19,9	11,1	7,9	6,7	8,2	10,9	13,2
Éducation, santé et bien-être	10,0	21,5	21,8	10,8	6,9	6,5	8,1	11,1	13,6
Administration fédérale	12,0	11,2	13,9	11,9	9,5	6,7	8,3	10,8	12,8
Administrations provinciales	10,3	14,2	25,1	11,2	7,6	7,2	8,3	11,2	13,3
Administrations municipales	9,8	12,6	16,5	10,4	7,9	6,4	8,7	10,6	13,4
Ensemble des secteurs	11,0	14,7	19,2	10,9	7,9	7,1	8,7	11,1	13,4

1 Augmentation des taux de salaires de base dans les conventions collectives ne comportant pas de clauses d'indexation.
SOURCE Données de Travail Canada.

disponibles indiquent que la progression des prix s'est déjà modérée.

L'emploi et le chômage

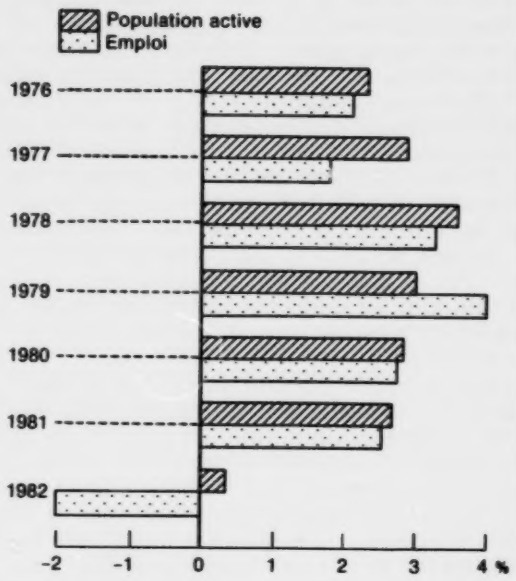
Durant plusieurs années et jusqu'au début de 1981, l'économie canadienne a été caractérisée par une expansion rapide et soutenue de l'emploi, en dépit d'une hausse beaucoup plus modeste de la production réelle. Même si le taux de chômage a suivi une courbe ascendante, la hausse a été beaucoup plus faible que ce que plusieurs observateurs avaient anticipé. Depuis le milieu de 1981, toutefois, l'emploi a accusé une baisse en termes absolus. Bien que les taux d'activité aient diminué, renversant ainsi une tendance observée sur plusieurs années, le chômage s'est accru pour atteindre des niveaux sans précédent depuis la Crise des années 30.

Les données récentes montrent que le chômage, qui avait reculé depuis le milieu de 1980, a augmenté rapidement au cours des derniers mois de 1981, grimpant à un taux désaisonnalisé de 8,6 % en décembre. Il a continué de s'aggraver en 1982 et s'élève maintenant à près de 12 %, un niveau record depuis la dernière guerre. L'emploi s'est accru à un rythme convenable en 1980 et 1981 – 2,8 % et 2,6 %, respectivement – bien que la progression ait été nettement inférieure au taux de 4 % enregistré en 1979 (graphique 1-7). Ces moyennes annuelles masquent toutefois de très fortes variations des conditions du marché du travail au cours des deux dernières années, ainsi que l'affaiblissement très marqué qui s'est produit au deuxième trimestre de 1980, de même qu'au quatrième trimestre de 1981. Ainsi, après avoir affiché une croissance remarquable de 1,2 % au cours du premier trimestre de 1981 (chiffre désaisonnalisé), le taux de variation trimestrielle de l'emploi est devenu négatif (-0,7 %) au cours du dernier trimestre de l'année. Le ralentissement marqué de l'économie a contribué à abaisser davantage les taux d'emploi et d'activité au début de 1982.

Depuis maintenant cinq ans, le taux de chômage s'est situé en moyenne à 7,5 % ou plus. La croissance de l'emploi, faible au cours de la période de reprise qui a suivi immédiatement la récession de 1974-1975, a commencé à s'accélérer en 1978. Après avoir fortement progressé en 1979, la croissance de l'emploi s'est ralentie par la suite et, si l'on analyse l'ensemble de la période 1976-1981, l'année 1979 est la seule au cours de laquelle la croissance de l'emploi a dépassé celle de la population active. Cette situation est reliée en partie au mouvement ascendant du taux de chômage à long terme au Canada. Au cours des années 60, le taux de chômage a pratiquement toujours été inférieur à 5,5 %, mais au cours des années 70, il a généralement dépassé ce taux. La détérioration de la performance du Canada au chapitre du chômage et de l'inflation a été attribuée aux secousses provoquées par certaines variations de prix, à la politique macroéconomique, à des changements institutionnels, ainsi qu'à l'évolution de la composition de la population active selon l'âge et le sexe. L'interaction de ces divers facteurs et leur incidence sur les anticipations inflationnistes ont contribué à transformer profondément le contexte économique au Canada.

Graphique 1-7

Croissance annuelle de la population active et de l'emploi, Canada, de 1976 au premier semestre de 1982



SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

Bien qu'une analyse des facteurs institutionnels, démographiques et autres puisse aider à expliquer les taux de chômage élevés enregistrés au Canada, il ne faut aucunement en conclure que le niveau actuel du chômage est le plus faible que nous puissions espérer atteindre, même à court terme. Beaucoup d'efforts ont été consacrés à évaluer les répercussions d'une baisse du chômage sur l'inflation; on a notamment cherché à calculer un taux de chômage critique, parfois désigné par l'expression « taux de chômage non inflationniste ». D'après cette théorie, toute tentative visant à ramener le taux de chômage

à un niveau inférieur au seuil critique, par le biais de politiques expansionnistes, serait vouée à l'échec et ne ferait qu'accroître l'inflation. Dès que prendraient fin les mesures destinées à combattre le chômage, l'économie se retrouverait alors avec un taux d'inflation plus élevé et un niveau de chômage inchangé. On a estimé que le taux de chômage non inflationniste au Canada était de l'ordre de 6,5 à 7,0 %. Certains changements institutionnels récents – plus précisément, les révisions apportées au régime d'assurance-chômage en 1977 et en 1979 dans le but de réduire les prestations et la hausse moins rapide des salaires minimums – pourraient avoir eu pour effet d'abaisser ce taux de chômage critique d'environ un demi-point de pourcentage. Quoi qu'il en soit, le taux de chômage non inflationniste est nettement en deçà du taux de presque 12 % que l'on connaît présentement. Par conséquent, le niveau actuel du chômage devrait exercer une pression à la baisse sur la hausse des coûts de main-d'œuvre.

Aucun groupe démographique n'a échappé aux effets du ralentissement de l'activité économique, mais certains groupes d'âge et certaines régions ont davantage été affectés (tableau 1-7). Au cours du dernier trimestre de 1981, l'emploi a diminué dans l'ensemble des groupes mais, alors que la baisse était marginale pour les personnes de 25 ans et plus, elle dépassait 3 % chez les hommes âgés de 15 à 24 ans. Le taux de chômage désaisonnalisé chez les personnes de moins de 24 ans a continué de grimper en 1982, dépassant les 20 %. Parmi les régions, c'est celle de l'Atlantique qui, comme à l'accoutumée, a enregistré les taux de chômage les plus élevés. Toutefois, la Colombie-Britannique et le Québec ont été sérieusement touchés par le ralentissement dans l'industrie forestière et dans les autres industries primaires, ainsi que par la faiblesse générale du secteur manufacturier.

Une étude effectuée récemment par le Conseil ouvre une perspective nouvelle sur la nature du chômage au Canada. Un des chapitres est notamment consacré à la dynamique du marché du travail et à l'analyse des flux d'entrées et de sorties de la main-d'œuvre en chômage au cours des dernières années. L'étude a fait ressortir que, même si la durée moyenne des périodes de chômage est relativement courte (2,2 mois en 1980), ce sont les personnes qui subissent des périodes de chômage prolongées qui contribuent le plus au chômage global. Seulement 16 % des séjours en chômage dépassaient trois mois en 1980 et, pourtant, ils comptaient pour 45 % de l'ensemble du chômage. Si l'on examine les périodes de chômage de plus de six mois, les valeurs correspondantes sont de 5 % et de 21 %, respectivement. Ces résultats indiquent, semble-t-il, qu'un groupe relativement limité de chômeurs supporte une proportion élevée du fardeau du chômage. Bien que certains groupes puissent être davantage exposés à ce genre de situation que d'autres, on a constaté que le chômage de longue durée se retrouve dans tous les groupes. Possédant un certain nombre de caractéristiques défavorables telles qu'un faible niveau de scolarité, les personnes qui sont sans emploi pour de

Tableau 1-7

Taux de chômage suivant le groupe d'âge, le sexe et la province, Canada, de 1977 au premier semestre de 1982

En pourcentage

	1977	1978	1979	1980	1981	1982 (premier semestre)
Canada	8,1	8,4	7,5	7,5	7,6	9,4
Hommes adultes	4,9	5,2	4,5	4,8	4,9	6,6
Femmes adultes	7,4	7,7	7,0	6,5	6,7	7,9
Jeunes (15 à 24 ans)	14,4	14,5	13,0	13,2	13,3	16,4
Terre-Neuve	15,6	16,4	15,4	13,5	14,1	15,2
Île-du-Prince-Édouard	9,9	9,9	11,3	10,8	11,4	12,7
Nouvelle-Écosse	10,6	10,6	10,2	9,8	10,2	12,5
Nouveau-Brunswick	13,2	12,6	11,1	11,1	11,7	13,7
Québec	10,3	10,9	9,6	9,9	10,4	12,6
Ontario	7,0	7,2	6,5	6,9	6,6	8,0
Manitoba	5,9	6,5	5,4	5,5	6,0	7,1
Saskatchewan	4,5	4,9	4,2	4,4	4,6	5,3
Alberta	4,5	4,7	3,9	3,7	3,8	5,8
Colombie-Britannique	8,5	8,3	7,7	6,8	6,7	9,9

SOURCE Données de Statistique Canada.

longues périodes semblent aussi être en quelque sorte prisonnières du cercle vicieux du chômage.

Ces résultats sont encore plus frappants si l'on tient compte du fait que les statistiques officielles sous-estiment l'importance du chômage, en ne comptabilisant pas les personnes qui se retirent de la population active parce qu'elles ont perdu l'espoir de se trouver un emploi. D'après l'étude du Conseil, si ces chômeurs découragés avaient été ajoutés aux statistiques officielles, le taux de chômage moyen en 1980 se serait établi entre 8,4 et 9,3 %, au lieu de 7,5 %. Ce phénomène est de plus sensible aux variations cycliques. Ainsi, en mars 1982, Statistique Canada a relevé un total de 407 000 personnes qui ont déclaré désirer un emploi et être disponibles pour travailler à ce moment-là. Il s'agit d'une augmentation de 20 % par rapport au même mois l'année précédente. De plus, 39,5 % de ces personnes ne se cherchaient pas de travail parce qu'elles estimaient qu'il n'y avait aucun emploi disponible, ce qui représente une augmentation de 10 points de pourcentage par rapport aux chiffres de l'année antérieure. Le fait de ne pas considérer un groupe aussi important revient à sous-estimer non seulement le fardeau du chômage, mais également le chômage de longue durée, car les personnes qui se retirent de la population active auraient probablement été comptabilisées parmi les personnes en chômage prolongée.

La productivité

En 1980 et en 1981, la DNB réelle n'a progressé en moyenne que de 1,8 %, malgré une hausse moyenne de 2,7 % de l'emploi et de 4,5 % du stock de capital. Par conséquent, la DNB réelle par personne employée, qui constitue une mesure de la productivité du travail dans l'ensemble de l'économie, a baissé en moyenne de 0,9 % par année. Fait à signaler, toutefois, cette diminution de la productivité s'est concentrée en 1980, et un renversement s'est produit en 1981. La DNB réelle par personne employée s'est effectivement accrue de 0,5 % en 1981, alors qu'elle avait baissé de 2,2 % en 1980.

Les variations de la productivité du travail peuvent s'expliquer par des variations dans la quantité des facteurs autres que le travail utilisés dans le processus de production, de même que par des variations de la productivité totale des facteurs, c'est-à-dire l'efficacité avec laquelle l'ensemble des facteurs sont employés. Le déclin de la productivité observé au cours des deux dernières années peut être attribué, dans une large mesure, aux récessions successives que nous avons connues. Au cours des périodes de récession, les entreprises hésitent à mettre à pied certains de leurs employés, particulièrement les plus qualifiés. Une fois mises à pied, ces personnes pourraient fort bien ne plus être disponibles lorsque les entreprises en auront de nouveau besoin, et les employeurs auraient alors à assumer des frais considérables pour faire du recrutement et de la formation. De plus, en période de récession, une proportion plus élevée qu'à l'habitude du stock de capital demeure inactive. La sous-utilisation du capital et de la main-d'œuvre entraîne donc une baisse de la productivité du travail.

Ce phénomène recèle toutefois un aspect plus inquiétant que le seul ralentissement cyclique de l'activité économique. En effet, les données indiquent de plus en plus clairement que d'autres facteurs contribueraient au fléchissement à long terme de la croissance de la productivité.

Le tableau 1-8 donne le taux de croissance moyen de la DNB, de l'emploi total, du stock net de capital et de la DNB par personne employée pour les périodes 1967-1973, 1974-1979 et 1980-1981. Les deux premières périodes ont été retenues parce qu'elles sont d'une durée analogue; de plus, chacune des années 1966, 1973 et 1979 correspond à un sommet du cycle économique. Bien que la croissance de l'emploi et l'augmentation du stock net de capital se soient maintenues à peu près au même rythme au cours des deux premières périodes, le taux moyen de croissance de la DNB et de la DNB par personne employée a chuté de plus de 2 points de pourcentage. La comparaison des chiffres du tableau 1-8 pour les deux périodes semble indiquer que l'accroissement de la production de 1974 à 1979 est presque entièrement attribuable à l'augmentation de la main-d'œuvre et du capital, et que la croissance annuelle moyenne de la productivité du travail a été pratiquement nulle. La chute de la DNB réelle par personne employée en 1980-1981 est imputable aux effets des

Tableau 1-8

Taux moyen de croissance de la DNB réelle, de la main-d'œuvre et du capital, Canada, 1967-1981

En pourcentage

	DNB	Main-d'œuvre	Capital	DNB par personne employée
1967-1973	5,4	2,8	5,0	2,5
1974-1979	3,1	2,9	4,9	0,3
1980-1981	1,8	2,7	4,5	-0,9

SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

deux récessions successives et à la persistance manifeste de la tendance à la baisse dans la croissance de la productivité.

La DNB par personne employée est un indice global qui ne nous renseigne pas sur la performance des divers secteurs au chapitre de la productivité. Des mesures de productivité fondées sur le produit intérieur brut au coût des facteurs existent toutefois sur une base sectorielle et elles fournissent certaines indications sur la source même du ralentissement de la productivité. Le tableau 1-9 contient des données sur la productivité du secteur commercial non agricole et de ses trois principaux sous-secteurs pour les périodes 1967-1973, 1974-1979 et 1980-1981.

D'après ces chiffres, le taux de croissance de la production par heure-personne a diminué considérablement, passant d'une moyenne annuelle de 3,8 % pour la période 1967-1973, à 1,3 % pour la période 1974-1979. Au cours des deux dernières années, la productivité ainsi mesurée a baissé en moyenne de 1 % par année. Cette performance est attribuable en bonne partie au ralentissement cyclique. Comme on peut le constater, le fléchissement de la croissance de la productivité du travail dans le secteur commercial non agricole ne s'est pas limité à l'un ou l'autre des principaux sous-secteurs, les trois ayant, en fait, été touchés simultanément. En comparant les périodes 1967-1973 et 1974-1979, on observe que la croissance de la productivité a chuté le plus fortement dans les industries productrices de biens autres que les produits manufacturés. La productivité dans l'industrie du pétrole brut, du gaz naturel et des pipelines a diminué suffisamment pour que le niveau moyen de productivité demeure stationnaire de 1974 à 1979. L'affaiblissement de la productivité dans le secteur du pétrole et du gaz est imputable à la fois à une diminution de la production et à un accroissement de la main-d'œuvre dans les opérations de forage et de mise en valeur, ainsi que dans des activités non reliées directement à la production, par exemple, les tâches professionnelles et administratives.

Tableau 1-9

Taux moyen de croissance de la production réelle par heure-personne, fondé sur le PIB au coût des facteurs, Canada, 1966-1981

En pourcentage

	1967-1973	1974-1979	1980-1981
Secteur commercial non agricole	3,8	1,3	-1,0
Secteur manufacturier	5,0	2,0	-0,6
Autres industries productrices de biens	4,6	-0,2	-0,6
Industries productrices de services commerciaux	3,0	1,5	-1,2

SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

Le mouvement de repli dans la croissance de la productivité à long terme dure maintenant depuis une décennie, et il est troublant de constater que les chercheurs n'arrivent toujours pas à se mettre d'accord sur les causes fondamentales du phénomène et sur les mesures correctives à adopter. La crise de l'énergie, l'inflation, la diminution des dépenses de recherche et de développement, particulièrement aux États-Unis, sont autant de raisons invoquées. Certains sont même d'avis que le fléchissement observé est d'origine cyclique et ne représente pas une tendance à long terme, et que la croissance de la productivité va remonter à ses niveaux antérieurs dès que la récession prendra fin.

Le secteur extérieur

Les fluctuations récentes de la valeur du dollar canadien sont imputables à tout un éventail de facteurs qui ont marqué l'évolution du marché des devises étrangères. La balance commerciale du Canada a affiché une vigueur remarquable cette année, mais d'autres mouvements récents liés à la balance des paiements ont eu des effets moins favorables sur le marché des changes. Parmi ceux-ci, on compte les emprunts très élevés contractés en 1981 pour financer le rachat d'entreprises appartenant à des intérêts étrangers. L'endettement à court terme du Canada s'est accru considérablement en 1981, et la nécessité de renégocier périodiquement ces créances rend l'économie canadienne particulièrement vulnérable aux changements dans les attitudes et les perceptions des prêteurs étrangers.

La vigueur affichée par le solde des paiements courants du Canada en 1980 ne s'est pas maintenue en 1981, contribuant ainsi à la faible performance de l'économie cette année-là (tableau 1-10). L'excédent traditionnel sur les échanges de marchandises s'est accru de plus de 4 milliards de dollars en 1980, pour atteindre 8,5 milliards; en 1981, il retombait à 7,4 milliards de dollars. En 1980, les exportateurs canadiens bénéficiaient toujours de la dépréciation du dollar par rapport à la devise américaine, survenue en 1977 et en 1978, et de l'amélioration subséquente de la position concurrentielle du Canada. Bien que la situation économique des partenaires commerciaux du Canada, et en particulier les États-Unis, n'ait pas été aussi favorable en 1980 qu'au cours des années précédentes, les producteurs canadiens se sont retrouvés en meilleure posture pour desservir les

marchés étrangers en expansion, par suite de la diminution des pressions exercées par la demande intérieure. De plus, la faible demande pour les automobiles nord-américaines – apparue beaucoup plus tôt aux États-Unis en raison notamment d'une adaptation plus rapide à la hausse des prix mondiaux du pétrole – s'est traduite par une baisse sensible du volume des importations en 1980.

Le volume des exportations canadiennes s'est accru en 1981, mais cette hausse a été plus que compensée par l'augmentation des importations et par les effets d'une détérioration importante des termes de l'échange. La croissance des exportations s'est concentrée au cours de la première moitié de l'année, alors que la demande aux États-Unis était toujours forte. Les exportations ont ralenti par la suite, en raison de l'affaiblissement de l'économie américaine et, plus particulièrement, de la chute rapide de la demande américaine de logements et d'automobiles dans ce pays. Les échanges commerciaux ont aussi été touchés en 1981 par la baisse de la production de pétrole en Alberta durant la période qui a précédé la signature de l'entente conclue avec le gouvernement fédéral en septembre, et par les conflits de travail qui ont paralysé nombre de secteurs, notamment ceux des produits du bois et de l'acier. Au cours de la première moitié de 1981, le volume des importations a augmenté de plus de 4,5 %. Toutefois, au cours de la seconde moitié de l'année, les importations ont chuté à un rythme beaucoup plus rapide que les exportations. En 1981 toujours, la baisse importante des prix mondiaux de plusieurs produits exportés par le Canada s'est soldée par une détérioration de plus de 3 % des termes de l'échange.

Le déficit du compte des services a continué à être plus élevé que l'excédent réalisé sur les échanges de marchandises en 1980 et 1981, comme ce fut le cas au cours des années antérieures. Les intérêts et les dividendes versés à des prêteurs et à des investisseurs étrangers ont certes progressé en termes absolus au cours de ces deux années, mais ils se sont maintenus aux environs de 2,5 % du PNB. C'est le poste des « autres services », englobant les intérêts versés sur les dépôts bancaires et autres exigibilités et avoirs à court terme libellés en devises étrangères, qui a connu une importante progression en 1981, contribuant ainsi à faire hausser le déficit sur les échanges de services. L'amélioration considérable au niveau des échanges de marchandises en 1980 a toutefois permis de réduire le déficit des paiements courants à 1,1 milliard de dollars, soit le niveau le plus bas depuis 1973. En 1981, la piètre performance enregistrée dans le compte des marchandises et celui des services a entraîné un déficit sans précédent de la balance des paiements courants de l'ordre de 5,3 milliards de dollars (tableau 1-10).

La tendance à la baisse des entrées nettes de capitaux à long terme, amorcée en 1976, s'est poursuivie en 1980. Cette année-là, la demande des non-résidants pour les actions et les obligations canadiennes en circulation s'est accrue considérablement, mais l'augmentation des entrées à ce titre a été plus que compensée par la diminution des emprunts du gouvernement fédéral et des provinces sur les marchés étrangers et par les sorties de capitaux résultant de l'acquisition par des Canadiens d'actifs appartenant à des intérêts étrangers aussi bien au pays qu'à l'extérieur. En 1981, les entrées nettes de capitaux à long terme sont demeurées à peine

Tableau 1-10

La balance des paiements, Canada, 1976-1981

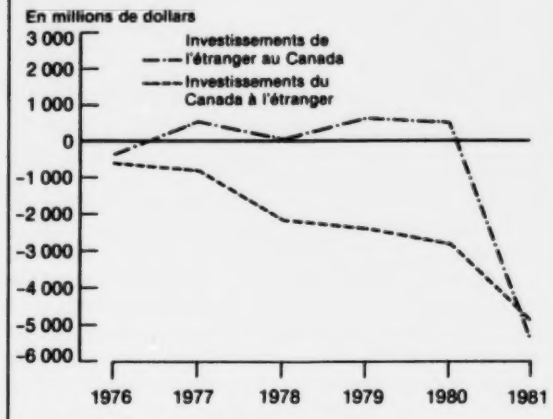
En millions de dollars

	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Marchandises	1 388	2 730	4 007	4 118	8 488	7 351
Services	-5 760	-7 444	-8 992	-9 744	-10 831	-14 258
Transferts	530	413	50	664	1 247	1 561
Solde du compte courant	-3 842	-4 301	-4 935	-4 962	-1 096	-5 346
Mouvements de capitaux						
Long terme	8 007	4 217	3 081	2 099	1 305	1 340
Court terme	69	668	1 237	6 752	1 113	14 203
Solde du compte de capital	8 076	4 885	4 318	8 851	2 418	15 543
Erreurs et omissions nettes	-3 712	-2 005	-2 682	-2 200	-2 819	-8 961
Allocations de droits de tirage spéciaux	-	-	-	219	217	210
Mouvements monétaires officiels nets	522	-1 421	-3 299	1 908	-1 280	1 428

Source Données de Statistique Canada.

Graphique 1-8

Investissements directs du Canada à l'étranger et investissements directs de l'étranger au Canada, 1976-1981



SOURCE Données de Statistique Canada.

supérieures à 1,3 milliard de dollars. On a cependant enregistré la même année une entrée record de 13,6 milliards de dollars au titre des transactions sur de nouvelles émissions de titres canadiens, mouvement attribuable en partie à l'écart grandissant entre les taux d'intérêt au Canada et à l'étranger. Les sorties nettes de capitaux associées à des transactions sur des investissements directs ont également fait un bond énorme, passant de 2,2 milliards de dollars en 1980 à 10,2 milliards en 1981 (graphique 1-8). Ces sorties sont imputables à plusieurs prises de contrôle de sociétés étrangères par des Canadiens et au rapatriement d'un volume considérable d'actifs canadiens, surtout dans le secteur énergétique.

Les entrées de capitaux à court terme ont atteint un nouveau sommet de 14,2 milliards de dollars en 1981, soit plus du double du record précédent enregistré en 1979. Les transactions en devises étrangères des banques à charte canadiennes ont atteint 17,9 milliards de dollars en 1981, ce qui explique les fortes entrées de capitaux à court terme. Une partie de ces capitaux a servi à financer des prêts en devises pour l'acquisition de sociétés étrangères par des investisseurs canadiens. Une autre tranche est attribuable aux effets des nouvelles dispositions de la Loi sur les banques qui sont entrées en vigueur à la fin de 1980. En vertu des nouvelles règles, des réserves devaient être maintenues à compter du 1er février 1981 sur les dépôts en devises étrangères détenus par des résidants au Canada. Il en est résulté une forte baisse des dépôts de ce type dans les banques à charte (plus de 4 milliards de dollars en 1981). Afin de répondre à la demande exceptionnellement élevée de devises étrangères reliée au financement des prises de contrôle, de même que pour remplacer les fonds perdus suite aux modifications apportées à la Loi sur les banques, les banques canadiennes ont emprunté des sommes importantes en dollars américains sur les marchés monétaires internationaux.

Il importe de souligner la hausse considérable enregistrée au poste des « erreurs et omissions nettes », dont le solde déficitaire s'est établi à près de 9 milliards de dollars en 1981. Il s'agit d'un poste résiduel qui reflète les erreurs de mesure dans les autres postes de la balance des paiements. On considère généralement qu'il correspond aux flux de capitaux à court terme non comptabilisés. Il semble cependant que les sorties très importantes que laisse supposer ce déficit en 1981 puissent être imputables à l'instabilité des marchés financiers, ainsi qu'aux nouvelles dispositions de la Loi sur les banques, qui auraient provoqué des sorties de capitaux à court terme non comptabilisées ailleurs dans les comptes. Quoi qu'il en soit, le niveau très élevé des erreurs et omissions en 1981 indique que les statistiques sont plus que d'habitude sujettes à révision. Toute interprétation de la situation de la balance des paiements doit donc être considérée comme provisoire.

Le solde de base de la balance des paiements, c'est-à-dire le solde combiné du compte courant et du compte des capitaux à long terme, accusait un déficit moyen de 2,4 milliards de dollars en 1978 et 1979; en 1980, il a affiché un excédent de 0,2 milliard de dollars mais, en 1981, le solde est redevenu déficitaire par une marge de 4 milliards de dollars.

Depuis le début de l'année, le solde des échanges de marchandises et celui du compte courant ont en général affiché une vigueur remarquable, en dépit de l'incertitude considérable qui a régné sur le marché des changes. L'excédent commercial, qui atteignait 8,2 milliards de dollars au premier semestre de 1982, a donc largement dépassé le niveau record établi en 1980. Bien que l'on puisse attribuer cette amélioration à la baisse considérable des importations – notamment les importations de biens d'équipement – et à la faiblesse de l'activité économique au Canada par rapport à la situation aux États-Unis, elle n'en est pas moins significative. La vigueur du secteur extérieur a contribué à prévenir un recul encore plus important de la production réelle au Canada.

La politique monétaire

Depuis 1975, la Banque du Canada poursuit une politique monétaire visant à maintenir le taux de

croissance de la masse monétaire au sens étroit, soit la monnaie en circulation et les dépôts à vue (M1), à l'intérieur de certaines limites préétablies. Au cours de cette période, la fourchette de croissance visée est passée de 10 et 15 % à 4 et 8 % (graphique 1-9). Dans l'ensemble, la Banque a réussi à maintenir l'expansion de la masse monétaire à l'intérieur des limites fixées, mais la diminution graduelle du rythme de croissance de la monnaie n'a pas réussi à faire reculer l'inflation.

La politique monétaire n'a pas contribué à l'inflation. Entre 1975 et 1981, la masse monétaire s'est accrue beaucoup moins rapidement que le revenu nominal. L'offre de monnaie a augmenté en moyenne d'un peu plus de 7 % par an; le PNB, par contre, a progressé à un rythme moyen supérieur à 12 %. L'écart entre ces deux pourcentages représente l'augmentation de la vitesse de circulation de la monnaie, qui a été en moyenne d'environ 4,5 % par année au cours de la période.

En raison des fortes pressions exercées sur les prix par des facteurs d'origine intérieure autant qu'extérieure, il aurait été fort difficile de stopper la progression de l'inflation, et encore moins de la faire reculer, par le seul jeu de la politique monétaire. Pour y arriver, il aurait fallu imposer des objectifs monétaires beaucoup plus restrictifs, incompatibles avec la politique graduelle poursuivie par la Banque du Canada. Si cette dernière avait opté pour des mesures plus radicales, la production réelle aurait sans aucun doute fléchi plus sévèrement et le taux de chômage aurait monté à des niveaux plus élevés. Ces coûts auraient certainement pesé lourd dans la balance.

À l'examen de ce qui s'est passé, on peut faire valoir que la politique monétaire aurait pu revêtir un caractère plus uniformément restrictif. Le gouverneur de la Banque du Canada l'a d'ailleurs reconnu à de nombreuses reprises. Dans son rapport annuel de 1980, il affirmait : « Il semble, avec le recul, que la politique monétaire aurait donné de meilleurs résultats si le taux de croissance de M1 avait diminué davantage entre 1975 et 1977 »[1]. Dans son rapport annuel de 1981, il soulignait également que « la politique monétaire s'est avérée plus graduelle qu'on ne l'aurait voulu »[2].

Il se peut qu'en 1977, la politique monétaire ait été indûment souple. En quatre étapes entre la fin de 1976 et le début de 1977, le taux d'escompte de la Banque du Canada a été abaissé de deux points de pourcentage pour atteindre 7,5 %, amenant les taux d'intérêt à court terme à des niveaux à peine supérieurs au taux d'inflation. La réduction des taux d'intérêt avait pour but de ramener la progression de la masse monétaire à l'intérieur de la fourchette-cible dont elle s'était écartée. En fait, cette baisse n'était peut-être pas opportune dans les circonstances. Ainsi, on a réalisé par la suite que la faible croissance de la masse monétaire n'était pas imputable à une situation économique chancelante, mais plutôt à un fléchissement de la demande de monnaie résultant d'un recours grandissant aux nouvelles techniques de gestion de l'encaisse dans le secteur des entreprises.

Le cours de la politique monétaire a été fortement influencé par l'évolution du taux de change. Au cours de 1978, bon nombre des manœuvres de la banque centrale ont été motivées par les objectifs arrêtés en matière de taux de change. Néanmoins, la Banque a continué de poursuivre sa politique à plus long terme, qui visait à maintenir la croissance de la masse monétaire à l'intérieur de l'intervalle de croissance prévu.

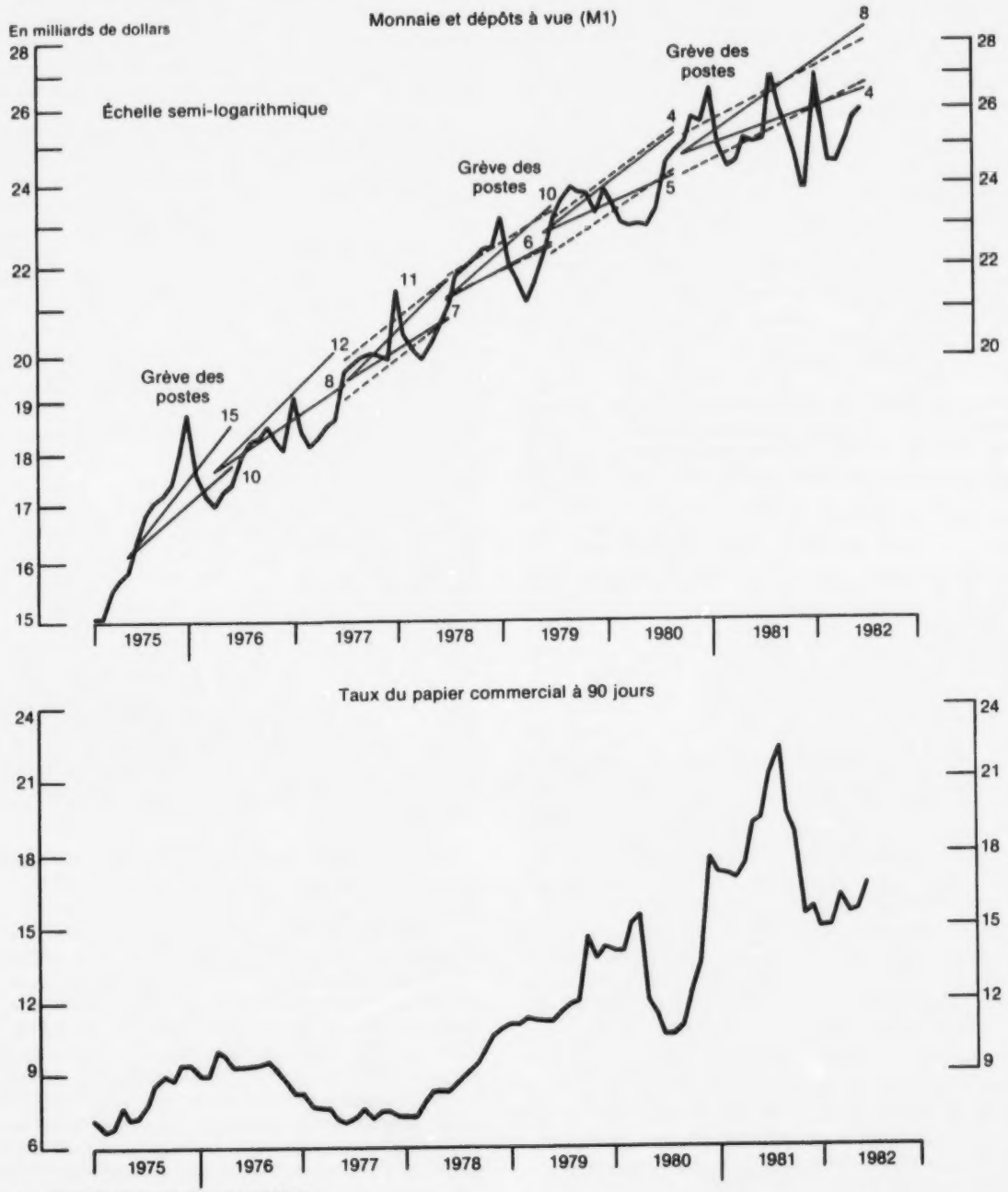
La conduite de la politique monétaire est devenue plus difficile, après que le Federal Reserve Board eut décidé, en octobre 1979, de passer du contrôle des agrégats monétaires par l'intermédiaire des taux d'intérêt au contrôle de la base monétaire. En pratique, ce changement représentait un durcissement de la politique monétaire américaine, jugé nécessaire par le Federal Reserve Board en raison de l'intensification des pressions inflationnistes. À cette époque, la Banque du Canada était elle-même préoccupée par les signes de surchauffe qui se manifestaient dans l'économie, alors que la demande avait atteint la capacité de production dans certains secteurs. La décision de passer au contrôle de la base monétaire signifiait que les autorités monétaires américaines étaient disposées à tolérer une oscillation des taux d'intérêt beaucoup plus prononcée. Les problèmes sérieux qui allaient en découler pour la politique monétaire canadienne n'ont alors pas tardé à se faire ressentir.

Aux États-Unis, les taux d'intérêt se sont rapidement élevés à partir d'octobre 1979 et le taux du papier commercial à 30 jours a dépassé les 18 % en avril 1980. À l'époque, les anticipations inflationnistes étaient extrêmement fortes aux États-Unis, et le taux d'inflation atteignait un rythme annuel de presque 20 %. Les taux d'intérêt sur le papier commercial à 30 jours ont dégringolé à environ 8 % en mai et en juin, avant de reprendre leur élan pour atteindre près de 22 % en décembre. Cette hausse a été suivie d'une nouvelle chute à 14 % en mars 1981, puis d'une augmentation ramenant ces taux à 18 % en juin de la même année. Les taux d'intérêt à court terme se sont depuis lors repliés sensiblement.

Pour tenter d'atténuer les fluctuations de la valeur du dollar canadien sur le marché des changes, la

Graphique 1-9

Masse monétaire[1], fourchettes de croissance visées et taux d'intérêt à court terme, Canada, de 1975 au premier semestre de 1982



1 Corrigée des variations saisonnières.

SOURCE *Revue de la Banque du Canada*, divers numéros.

Banque du Canada n'avait pas d'autre choix que de laisser s'aligner les taux d'intérêt canadiens sur ceux qui prévalaient aux États-Unis. Ce faisant, toutefois, la Banque s'est appliquée à réaliser un arbitrage entre les variations du taux de change et celles des taux d'intérêt, afin de minimiser les répercussions de ces mouvements sur l'économie canadienne.

À compter de mars 1980, le taux d'escompte de la Banque est devenu flottant, son niveau étant fixé chaque semaine à 25 points de base au-dessus du taux moyen obtenu sur la vente des bons du Trésor à 91 jours. Cette mesure visait à donner à la banque centrale une plus grande latitude pour faire face à la volatilité accrue des taux d'intérêt américains, qui faisait suite à l'adoption d'une politique de contrôle de la base monétaire. On a ainsi laissé se creuser des écarts négatifs allant jusqu'à environ 400 points de base au printemps de 1980, afin d'éviter que les taux d'intérêt au Canada ne grimpent aussi haut que les taux aux États-Unis. Cela a eu pour résultat de faire passer la valeur du dollar canadien de 87,5 cents É.-U. à 83,5 cents. Lorsque les taux d'intérêt américains sont retombés vers la fin du printemps, la Banque du Canada n'a pas laissé les taux d'intérêt diminuer aussi rapidement. Ainsi, l'écart dans les taux d'intérêt entre les deux pays s'est renversé, et le dollar canadien a repris de la valeur par rapport à la devise américaine.

À la fin de l'été et tout au long de l'automne de 1980, les taux canadiens ont suivi l'évolution à la hausse des taux américains, mais avec un certain décalage. Par conséquent, il s'est à nouveau créé un écart négatif entre les taux d'intérêt, et le dollar canadien s'est déprécié. Lorsque les taux américains sont tombés de leur sommet de décembre 1980 pour atteindre un creux en mars 1981, l'écart entre les taux d'intérêt est à nouveau redevenu positif. Le dollar canadien n'a toutefois pas entièrement regagné le terrain perdu. D'importantes sorties nettes de capitaux au poste des investissements directs ont contribué à ralentir la remontée du dollar canadien, et même à le faire baisser par la suite. Une vague de prises de contrôle de sociétés étrangères, représentant une valeur de quelque 7,5 milliards de dollars, a balayé l'économie canadienne. Pour la plupart, ces acquisitions portaient sur des sociétés pétrolières et gazières, et elles s'inscrivaient dans les objectifs de canadianisation du secteur énergétique prévus dans le PEN. Les subventions accrues accordées aux entreprises canadiennes dans le cadre du Programme d'encouragements pétroliers ont fourni un important stimulant financier au mouvement des prises de contrôle. Il y eût aussi l'acquisition de Petrofina par Petro-Canada, financée à l'aide du Compte de participation canadienne. En plus d'acquérir des sociétés sous contrôle étranger exerçant leurs activités au pays, les Canadiens ont dépensé environ 5 milliards de dollars pour l'achat de sociétés étrangères opérant à l'étranger. Il se peut également que certaines sorties de capitaux soient imputables à l'incertitude créée par le PEN et par le différend qui a opposé le gouvernement fédéral et l'Alberta, alors que d'autres pourraient être attribuables aux anticipations du marché quant à l'évolution de l'inflation au Canada et aux États-Unis.

Lorsque les taux d'intérêt américains ont atteint un plateau en mai 1981, le dollar canadien a continué de s'affaiblir. À mesure que les sorties de capitaux augmentaient, la chute du dollar canadien s'accélérait. À la fin de juillet et au début d'août, une crise s'est développée sur le marché des changes et le dollar canadien a chuté de 3 % par rapport au dollar américain en trois semaines. La crise ne s'est dissipée que lorsque la Banque du Canada est intervenue avec vigueur pour rétablir la confiance dans la devise canadienne. Les taux d'intérêt à court terme ont dû être portés au niveau exceptionnellement élevé de 23 % avant que la chute du dollar ne puisse être freinée. L'impact sur l'économie de taux d'intérêt aussi élevés s'est ensuite fait sentir pendant plusieurs mois.

Une fois la crise passée et le dollar quelque peu raffermi, les taux d'intérêt canadiens sont redescendus à des niveaux plus normaux pour s'aligner sur les taux américains. Après avoir atteint un creux, à environ 12 %, les taux américains ont commencé à s'élever de nouveau. Les taux au Canada ont cependant continué de baisser pour se stabiliser à environ 15 %. L'écart entre les taux canadiens et américains, qui avait touché un sommet de 600 points de base, s'est alors presque complètement résorbé.

Pendant la majeure partie de 1981, la politique monétaire a été dominée par la poursuite d'objectifs en matière de taux de change et ce, non pas tant parce qu'ils sont importants en soi, mais surtout parce que la dépréciation du dollar canadien a une incidence inflationniste sur l'économie. Les prix des biens importés augmentent à peu près au même rythme que le taux de dépréciation du dollar. Les biens produits au pays, qui peuvent se substituer aux importations ou être exportés, accusent également des hausses de prix. Enfin, il y a risque que l'augmentation des prix découlant de la dépréciation du dollar s'intègre à la structure des coûts par le biais des revendications salariales, déclenchant ainsi une spirale inflationniste.

Au cours de 1981, il devint de plus en plus difficile d'interpréter l'évolution de la masse monétaire par rapport à la bande visée. Durant l'été, la masse monétaire se gonfla en raison d'une grève des postes. En août, une fois la grève terminée, le taux de

croissance de la masse monétaire tomba en deçà de 4 %, la limite inférieure de l'intervalle-cible, et continua ainsi de péricliter jusqu'en novembre, avant de remonter et de réintégrer la bande de croissance visée. Dans une certaine mesure, cette évolution reflète probablement un décalage dans le processus d'adaptation aux taux d'intérêt extrêmement élevés enregistrés à la fin de l'été et au début de l'automne. En présence d'une fluctuation aussi prononcée des taux d'intérêt, il n'est pas facile d'interpréter la tendance fondamentale de la croissance de la masse monétaire. De plus, la demande de M1 semble suivre une trajectoire descendante, en raison d'un transfert graduel de l'épargne des comptes de chèques personnels, qui sont inclus dans M1, vers les comptes à intérêt quotidien, qui ne le sont pas, ainsi que de l'adoption progressive des techniques de gestion de l'encaisse dans les petites et moyennes entreprises. Un autre facteur qui est venu compliquer l'interprétation de l'évolution des agrégats monétaires fut l'entrée en vigueur, en novembre dernier, d'une nouvelle méthode de relevés statistiques dans le système bancaire. Il semble que, pendant un certain temps, M1 ait été sous-estimée pour des raisons techniques liées à la difficulté de mesurer le montant des effets en cours de compensation (c'est-à-dire les chèques déjà déposés mais non encore débités du compte d'origine).

Quoi qu'il en soit, à la fin de 1981 et au début de 1982, la Banque n'a pas cherché à abaisser suffisamment les taux d'intérêt pour ramener le rythme de progression de la masse monétaire à l'intérieur de l'intervalle visé. Les autorités monétaires ont adopté un comportement prudent afin que l'impact sur la demande de monnaie des baisses de taux d'intérêt antérieures puisse se manifester pleinement et, également, afin de pouvoir tenir compte des problèmes de mesure et des changements structurels dans la demande de monnaie. On a même laissé les taux d'intérêt augmenter quelque peu, lorsque les taux américains ont repris leur mouvement à la hausse après le creux atteint à la fin de 1981, dans le but de freiner la dépréciation du dollar canadien.

Si la Banque avait adopté une attitude plus catégorique à l'égard de la baisse des taux d'intérêt, elle aurait risqué de dépasser les cibles de croissance ou, encore, de compromettre les gains difficilement réalisés sur le plan de l'inflation en provoquant une dépréciation encore plus prononcée du dollar canadien. Ce n'est d'ailleurs qu'en juillet dernier que le dollar canadien a commencé à se raffermir.

En cherchant à déterminer le niveau approprié des taux d'intérêt, la Banque a tenu compte de la relation entre les taux d'intérêt et l'inflation. S'adressant à la Chambre de commerce de Montréal en décembre dernier, le gouverneur de la Banque déclarait que les taux d'intérêt ne peuvent être considérés comme extrêmement élevés lorsqu'on les compare aux hauts taux d'inflation qui prévalent au Canada[3]. Il a souligné à nouveau ce point dans son *Rapport annuel* de 1981[4].

La politique budgétaire

La politique budgétaire n'a pas été aussi exclusivement axée sur la lutte à l'inflation que la politique monétaire. Bien que la restriction des dépenses ait été l'un des quatre volets du programme anti-inflation mis en œuvre en 1975, le gouvernement a introduit, à compter de novembre 1974, une série de mesures expansionnistes comportant des réductions d'impôt substantielles. Ces mesures budgétaires ont contribué à transformer l'excédent de plus de 1 milliard de dollars enregistré en 1974 (sur la base des Comptes nationaux) en un déficit de presque 10,7 milliards de dollars en 1978. Une stimulation fiscale de cette importance a concouru à soutenir la croissance de la production et de l'emploi au cours de la même période.

L'apport de la politique budgétaire à la lutte contre l'inflation a surtout pris la forme de restrictions au chapitre des dépenses. Dans le cadre du programme anti-inflation, le gouvernement s'est engagé à limiter la croissance de ses dépenses à un rythme inférieur à celui du PNB. (Soulignons que cet engagement a porté sur les dépenses calculées selon les comptes publics et non selon les Comptes nationaux, et en se fondant sur l'évolution tendancielle.) Le fait que la part des dépenses du gouvernement fédéral, sur la base des Comptes nationaux, ait diminué pour passer de 21,5 % du PNB en 1975 à 19,8 % en 1979 tend à démontrer que cet engagement a été respecté.

La part des dépenses du gouvernement fédéral dans le PNB a atteint 20,5 % en 1980 et 21,3 % en 1981; ceci ne signifie pas, toutefois, que le gouvernement a mis fin à sa politique de restriction budgétaire. L'augmentation est surtout imputable au gonflement des paiements d'indemnisation au titre des importations de pétrole, suite à la hausse de prix décrétée par l'OPEP en 1979, ainsi qu'à l'accroissement du fardeau de la dette publique en 1981, provoquée par la montée des taux d'intérêt.

La progression de la part des dépenses du gouvernement fédéral dans le PNB est moins prononcée lorsqu'on se base sur les données des comptes publics. Ceci s'explique par le fait que les paiements d'indemnisation pétrolière sont déduits des recettes perçues à cette fin dans les comptes publics, ce qui a

pour effet d'abaisser les dépenses totales. Dans les Comptes nationaux, les paiements d'indemnisation pétrolière sont comptabilisés sur une base brute.

Dans le budget d'octobre 1980, le gouvernement fédéral a indiqué son intention d'imprimer un caractère plus restrictif à la politique budgétaire; au même moment, il adoptait une politique visant à réduire le déficit fédéral. On voulait ainsi associer plus directement la politique budgétaire à la politique monétaire dans la lutte contre l'inflation.

La réduction du déficit devrait se faire en comprimant les dépenses et en transférant aux consommateurs le fardeau du financement des subventions à l'importation de pétrole. Calculé sur la base des Comptes nationaux, le déficit a effectivement diminué, passant de 10,2 milliards de dollars en 1980, à 8 milliards en 1981. Une part importante des dépenses reliées à de nouvelles initiatives dans le secteur énergétique, inscrites au budget pour l'année financière 1981-1982 n'ont pas été effectuées au cours de l'année civile 1981. Cette situation a contribué à réduire le déficit enregistré aux Comptes nationaux pour 1981, mais la réalisation de ces dépenses au cours de 1982 fera augmenter le déficit d'autant.

La situation budgétaire des gouvernements provinciaux, par ailleurs, a continué de s'améliorer. Le déficit global de 1,8 milliard de dollars enregistré en 1975, qui est attribuable à la faiblesse de l'activité économique et à des réductions d'impôt discrétionnaires, s'est transformé en un excédent de 2 milliards de dollars en 1981, par suite de l'augmentation des recettes énergétiques dans les trois provinces les plus à l'ouest. Malgré cette amélioration d'ensemble, cependant, les déficits budgétaires dans les autres provinces sont demeurés importants.

En raison de l'évolution de la situation budgétaire du gouvernement fédéral et des provinces, l'ensemble du secteur gouvernemental est passé d'un excédent correspondant à 1,9 % du PNB en 1974 à un déficit de 2,4 % en 1975. Par rapport à la taille de l'économie, le déficit le plus important a été celui de 1978, qui a atteint 3,1 % du PNB. En 1981, le déficit total du secteur gouvernemental était tombé à 1,2 % du PNB. Ainsi, les retombées des mesures de stimulation fiscale adoptées pour faire échec à la récession de 1974-1975 ne se faisaient à peu près plus sentir en 1981.

En ne considérant que le secteur fédéral, on est à même de constater la détérioration marquée de la situation budgétaire provoquée par la récession. Compte tenu de la diminution de la production, de l'emploi et du revenu, ainsi que de la baisse des prix internationaux du pétrole et du rendement des taxes sur les ressources énergétiques, le gouvernement fédéral a estimé que ses recettes budgétaires seraient de l'ordre de 58,6 milliards de dollars pour l'année financière 1982-1983. Les dépenses budgétaires, pour la même année, ont été évaluées à 78,1 milliards de dollars. L'augmentation des dépenses par rapport aux prévisions est en majeure partie imputable à l'ajustement automatique du régime fiscal et des programmes de dépenses en période de récession, à l'incidence des taux d'intérêt plus élevés sur les revenus, au report de certains projets énergétiques importants, aux programmes d'aide aux chômeurs, ainsi qu'à d'autres facteurs. Il résulte de cette situation que le gouvernement fédéral fait maintenant face à un déficit budgétaire de 19,6 milliards de dollars pour l'année financière en cours.

Au moment d'interpréter les récentes tendances budgétaires, il est intéressant de voir quelles sont les répercussions des mouvements cycliques et de la diminution de la valeur réelle de la dette du gouvernement sur le déficit budgétaire et, par conséquent, sur la situation budgétaire d'ensemble du secteur gouvernemental. Le ministère des Finances publie dans la *Revue économique* une estimation du solde budgétaire corrigé en fonction des variations cycliques, tant pour le gouvernement fédéral que pour l'ensemble du secteur gouvernemental. Les données publiées indiquent ce que serait le solde budgétaire si l'économie fonctionnait à un niveau d'activité moyen, c'est-à-dire corrigé pour tenir compte des variations cycliques. En 1981, le déficit fédéral ainsi calculé aurait représenté 0,9 % du PNB, soit 1,4 point de pourcentage de moins que le niveau observé de 2,3 %; par ailleurs, le secteur gouvernemental dans son ensemble aurait alors enregistré un excédent correspondant à 1,2 % du PNB, plutôt qu'un déficit de 0,7 %.

Le Conseil a évalué l'incidence de l'inflation sur la valeur réelle de la dette gouvernementale en cours. En 1981, la valeur réelle de la dette du gouvernement fédéral a diminué d'un montant équivalant à 2,5 % du PNB, par suite de l'inflation, et la dette de l'ensemble du secteur gouvernemental a baissé dans une proportion de 3,1 % du PNB. En période d'inflation, l'érosion de la valeur réelle de la dette gouvernementale conduit, en quelque sorte, à une surévaluation du déficit. Ainsi, si l'on tient compte de l'impact des variations cycliques et de l'inflation, le resserrement de la politique budgétaire a été beaucoup plus prononcé que ne le laisseraient penser les données sur le déficit.

Conclusion

Le Canada est entré dans les années 80 aux prises avec de grandes difficultés économiques. Le chômage et l'inflation n'ont cessé de s'aggraver et sont

devenus des préoccupations de premier plan. Le climat d'investissement est obscurci par de nouvelles incertitudes, les marges bénéficiaires des entreprises sont exceptionnellement faibles et la capacité excédentaire est très élevée. Rien ne semble indiquer, donc, que les dépenses en capital des entreprises joueront effectivement un rôle moteur dans la reprise de la croissance, comme plusieurs s'y attendaient. Les ententes salariales prévoient des hausses de traitement substantielles, et les travailleurs, ainsi que d'autres agents économiques, ont ajusté leur comportement en prévision de taux d'inflation élevés. D'autres problèmes s'ajoutent à ceux que nous venons de mentionner, sans y être d'ailleurs tout à fait étrangers; ainsi, dans une perspective à plus long terme, on serait en droit de s'inquiéter de la performance décevante que nous affichons au plan de la productivité, de même que de la détérioration de la position concurrentielle du Canada sur les marchés internationaux.

2 Les perspectives à moyen terme

L'économie nord-américaine se sort à peine du plus sérieux ralentissement de l'activité économique réelle qu'elle ait connu depuis la récession de 1957-1958. Le Canada n'a pas échappé à cette période de stagnation. La récession de 1981-1982 fait suite à une période qui fut marquée par une croissance réelle sporadique et parfois négative, des taux de chômage élevés, une inflation persistante supérieure à 10 %, une croissance léthargique de la productivité, une détérioration de la balance des paiements courants, une plus faible progression des salaires réels et une succession de déficits budgétaires importants au palier fédéral.

L'évolution de l'économie canadienne à moyen terme sera largement influencée par l'allure que prendra la reprise économique aux États-Unis en 1983 et en 1984. Toutefois, certains des problèmes économiques qui affligent le Canada sont d'origine interne. Si ces problèmes ne sont pas résolus, la performance dans certains secteurs pourrait demeurer plutôt médiocre, en dépit d'une forte relance de l'économie américaine. Ainsi, un redressement important de l'économie américaine n'entraînerait qu'une amélioration modeste de la balance des paiements courants, du taux de chômage et du déficit fédéral; il ne réussirait pas non plus à rétablir rapidement la croissance de la productivité et des salaires réels aux niveaux que le Canada a connus au cours des années 60 et au début des années 70. En outre, le rythme de l'inflation, qui se situe maintenant au-dessous de 10 % aux États-Unis, n'a pas encore réagi de façon sensible au Canada à la situation excédentaire sur le marché du travail et au fléchissement de la demande pour les produits. Le taux d'inflation au pays continue de subir des pressions à la hausse en raison des augmentations prévues des prix de l'énergie dans le cadre du Programme énergétique national (PEN). Ces majorations de prix ne peuvent pas expliquer à elles seules, cependant, la persistance de taux d'inflation élevés au Canada.

Les changements survenus dans les perspectives économiques du Canada au cours des 12 derniers mois font ressortir le caractère aléatoire de toute projection économique. Il s'avère toutefois utile d'analyser périodiquement l'information disponible sur le déroulement futur des événements, la situation économique courante et la performance antérieure afin de redéfinir les perspectives d'avenir.

Le scénario de référence

La récession en Amérique du Nord, l'affaiblissement des cours mondiaux du pétrole, le retard et l'annulation de nombreux mégaprojets, et la possibilité que les particuliers continuent d'épargner une tranche importante de leur revenu courant pour se protéger contre l'érosion de la valeur réelle de leurs avoirs, attribuable à l'inflation, et pour tirer parti des hauts taux de rendement offerts en termes réels, correspondant à la différence entre les taux d'intérêt nominaux et le taux d'inflation, sont autant de facteurs qui ont fortement modifié les perspectives à moyen terme que nous avions envisagées.

Il s'avère nécessaire de considérer un certain nombre de scénarios possibles quant à l'évolution économique à moyen terme, en raison du degré inhabituel d'incertitude associé à des facteurs aussi déterminants que les niveaux exceptionnellement élevés et soutenus de l'épargne personnelle, les effets de la politique de restriction visant les salaires et les prix, les risques inhérents à l'évolution des approvisionnements énergétiques au Canada et la difficulté de prédire quelle sera la vigueur de la reprise aux États-Unis.

En plus d'un scénario de référence, nous présentons un ensemble de projections plus favorables et un ensemble de projections moins favorables, de même que les fondements sur lesquels chacun repose. Les divers scénarios ont été élaborés à partir d'un jeu commun d'hypothèses; en particulier, les postulats concernant l'orientation des politiques macroéconomiques demeurent les mêmes d'un scénario à l'autre. Précisons toutefois que le présent Exposé ne recommande pas de maintenir inchangée l'orientation actuelle des politiques, puisque même le scénario de croissance le plus favorable présente à divers égards des résultats insatisfaisants, tels qu'un

ralentissement de la croissance du potentiel, un élargissement de l'écart entre les niveaux observés et potentiels de l'activité économique, et des taux de chômage élevés. Les projections font aussi état d'une persistance des faiblesses structurelles présentes dans l'économie canadienne. Nous discuterons des remèdes possibles à ces problèmes dans les autres chapitres de l'Exposé.

Le scénario de référence décrit ci-dessous repose sur un ensemble d'hypothèses concernant l'environnement extérieur (y compris les cours mondiaux du pétrole), les politiques budgétaire et monétaire, et la politique énergétique en vigueur au pays. Le tableau 2-1 fournit un résumé des projections du scénario de référence.

- En dépit d'une légère amélioration au cours de la seconde moitié de 1982, la reprise de l'économie canadienne sera trop faible et trop tardive pour qu'il y ait, en 1982, une amélioration de la dépense nationale brute (DNB) réelle par rapport au niveau observé en 1981. En fait, à cause d'une très mauvaise performance au cours du premier semestre de 1982, nous prévoyons que la DNB réelle diminuera de 2,4 % pour l'ensemble de l'année. En 1983-1984, le taux de croissance de l'économie canadienne s'établira à 2,8 % en moyenne, soit un rythme qui correspond tout juste au taux de croissance potentiel. De 1985 à 1987, la croissance réelle de l'économie canadienne sera aussi de 2,8 % en moyenne.

- En 1982, la performance de l'économie canadienne, en termes réels, sera nettement inférieure à son niveau potentiel, comme en témoigne d'ailleurs le taux de chômage, qui devrait s'établir à 10,5 % en moyenne pour l'ensemble de l'année. En outre, étant donné que la reprise économique entre 1983 et 1985, qui fera suite à la récession de 1981-1982, ne s'accompagnera pas d'une croissance observée supérieure à la croissance potentielle, nous ne prévoyons aucune diminution sensible à moyen terme de l'écart entre les niveaux de production réalisés et potentiels. Cet écart s'est accru sensiblement en 1982. Le taux de chômage pourrait donc également s'établir en moyenne à un peu plus de 10 % à moyen terme.

- Le taux moyen d'inflation au Canada, mesuré à l'aide de l'indice des prix à la consommation (IPC), se situera à 11,4 % en 1982. De 1983 à 1985, il passera à 7,9 % et, au milieu de la décennie, il devrait être d'environ 7,2 %. Une diminution des pressions

Tableau 2-1

Indicateurs choisis tirés du scénario de référence, 1982-1987

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
			Taux de variation			
Dépense nationale brute (en dollars de 1971)	-2,4	1,6	4,1	3,4	2,2	3,0
Indice des prix à la consommation	11,4	8,8	7,8	7,2	7,0	7,3
Population active	—	2,3	2,3	2,1	1,9	1,8
Emploi	-3,0	2,4	2,4	2,3	1,8	1,9
Productivité[1]	1,5	-0,9	1,7	1,3	0,6	1,1
Taux de salaire réel	1,4	0,3	0,8	1,0	0,9	0,6
Taux de salaire nominal	13,0	9,2	8,6	8,3	8,0	8,0
			En pourcentage			
Taux d'activité[2]	62,4	62,8	63,4	63,9	64,3	64,7
Taux d'épargne[3]	13,1	12,9	11,6	11,1	11,4	11,3
Taux de chômage	10,5	10,4	10,3	10,2	10,2	10,1
			En pourcentage de la DNB			
Investissement réel	22,8	22,1	22,2	22,9	23,7	24,3
Excédent ou déficit (-) fédéral	-5,0	-5,0	-5,2	-5,1	-5,1	-5,0
Excédent ou déficit (-) provincial	-0,5	-0,5	-0,2	0,2	0,6	1,1
Balance des paiements						
Compte courant	-1,3	-1,0	-1,8	-2,0	-1,8	-1,7
Énergie	1,6	2,0	2,1	2,3	2,6	2,9
Énergie non comprise	-2,9	-3,0	-3,9	-4,2	-4,4	-4,5

1 Production horaire par personne.
2 Population active en pourcentage de la population de 15 ans et plus.
3 Épargne personnelle en pourcentage du revenu personnel disponible.
SOURCE Conseil économique du Canada, modèle CANDIDE 2.0, juillet 1982.

exercées par les prix de l'énergie, une situation excédentaire sur le marché du travail, un manque de vigueur de la demande sur le marché des produits, une amélioration des conditions extérieures en ce qui concerne les prix et une légère reprise cyclique de la productivité sont autant de facteurs qui devraient contribuer à faire reculer l'inflation. Toutefois, au début de la décennie, nous prévoyons que le taux d'inflation au Canada continuera de dépasser d'environ 1,5 point de pourcentage, en moyenne, le taux d'inflation aux États-Unis.

- En 1982, la population active n'augmentera que de très peu, ce qui témoigne de l'ampleur du phénomène des travailleurs « découragés » qui cessent de se chercher un emploi, dans le contexte de la récession actuelle. En outre, la hausse de l'emploi au Canada au cours de la reprise sera tout juste suffisante pour absorber la croissance de la population active. Vers le milieu de la décennie, les possibilités d'emploi seront meilleures, ce qui permettra d'embaucher les nouveaux arrivants sur le marché du travail, mais la progression ne sera pas assez rapide pour entraîner une diminution sensible du taux de chômage.

- À moyen terme, la productivité et les salaires réels augmenteront à un taux annuel d'un peu moins de 1 %, ce qui est nettement inférieur à ce que nous avons connu à la fin des années 60 et au début des années 70. En dépit d'une certaine amélioration cyclique de la croissance de ces deux indicateurs clés au milieu de la décennie, les taux demeureront beaucoup plus faibles que par le passé.

- Au cours de la présente récession, le taux d'épargne des particuliers s'est élevé pour atteindre un niveau légèrement supérieur à 13 %. Par le passé, le taux d'épargne personnelle au Canada s'est situé aux environs de 10 %. En raison de la reprise prévue, nous anticipons une baisse de l'ordre de 1 à 2 points de pourcentage du taux d'épargne, alors que les consommateurs se remettront à acheter des biens durables et semi-durables. Toutefois, les taux d'inflation élevés et la présence d'un écart positif considérable entre les taux d'intérêt nominaux et le taux d'inflation pourraient empêcher le taux d'épargne personnelle de tomber à moins de 11 % à moyen terme.

- De 1982 à 1984, l'investissement réel exprimé en pourcentage de la DNB devrait fléchir. Les coûts élevés du financement, le faible niveau des bénéfices après impôts, des bilans peu favorables, auxquels se conjuguent le retard et l'annulation de projets énergétiques d'envergure, de même que l'incertitude prévalant sur le marché immobilier entraîneront une diminution marquée des investissements. Le rapport entre l'investissement réel et la DNB réelle devrait augmenter par la suite, passant d'un niveau minimal de 22,1 % en 1983 à un maximum de 24,3 % en 1987.

- Le déficit fédéral exprimé en pourcentage de la DNB demeurera élevé jusqu'au milieu de la décennie. La forte baisse de l'activité économique en 1981-1982 a provoqué une contraction à court terme de l'assiette fiscale. La piètre performance de l'économie canadienne par rapport à son potentiel pour une période prolongée contribuera à freiner la croissance de toutes les catégories de recettes fiscales. En raison de la faiblesse des prix mondiaux du pétrole, les recettes initialement anticipées dans le cadre du Programme énergétique national (PEN) et de l'entente subséquente entre le gouvernement fédéral et l'Alberta ont été nettement moins élevées. Parallèlement, il s'est produit un accroissement des dépenses budgétaires, attribuable à l'entrée en jeu des mécanismes de stabilisation automatique. Par suite de la progression continue du niveau d'endettement du gouvernement fédéral, les dépenses au titre du service de la dette feront également augmenter à moyen terme le déficit budgétaire.

- Au cours de la période de faible croissance que nous entrevoyons, la balance des paiements, exprimée en pourcentage de la DNB, connaîtra une légère amélioration. À moyen terme, le solde des transactions sur les produits énergétiques affichera un redressement, attribuable en partie à l'augmentation des exportations de gaz naturel durant la seconde moitié de la décennie. Au milieu de la décennie, le solde des paiements courants sur les transactions non énergétiques s'affaiblira à nouveau, en raison à la fois de la reprise de la demande et de la perte de compétitivité imputable au niveau de l'inflation au Canada qui, comme nous l'avons signalé, devrait être supérieur de 1,5 point de pourcentage, en moyenne, au taux d'inflation aux États-Unis dans les premières années de la décennie.

L'environnement extérieur

Les soubresauts de l'économie nord-américaine ont une incidence plus grande qu'auparavant sur l'économie canadienne. La détérioration de la conjoncture économique aux États-Unis au cours de la seconde moitié de 1981 et la faiblesse persistante, en début d'année, du secteur de la construction résidentielle, des investissements des entreprises et du marché des voitures particulières exerceront une incidence marquée sur la performance économique du Canada à court terme.

La récession de 1981-1982 a été marquée par une chute du produit national brut (PNB) réel de 0,8 % aux États-Unis en 1982 (tableau 2-2). On prévoit qu'au cours de la reprise de l'économie américaine

en 1983 et 1984, le taux de croissance s'établira en moyenne à 3,8 %, la croissance devant être un peu plus forte en 1983 qu'en 1984. De 1985 à 1987, l'économie américaine devrait afficher une croissance réelle moyenne de 3,0 %, en tenant compte d'une pause de la croissance en 1986, attribuable en partie à la déréglementation des prix du gaz naturel prévue pour le milieu de la décennie. La reprise anticipée de l'activité économique chez nos voisins n'est pas spectaculaire. Les récessions successives de 1980 et de 1981-1982 ont contribué à maintenir la croissance de l'économie américaine nettement en deçà de son niveau potentiel. Il est intéressant de noter qu'après la première crise pétrolière de 1973, le PNB réel des États-Unis avait affiché une reprise remarquable en 1975-1976, atteignant un taux de croissance réel de près de 6 %.

Les perspectives de l'économie américaine, telles que perçues présentement, tiennent compte des réductions d'impôt proposées par le président Reagan et adoptées par le Congrès. Ces nouvelles mesures comprennent, entre autres éléments, un programme d'amortissement accéléré qui prévoit une diminution de 48 % de la période moyenne d'amortissement des immobilisations aux fins de l'impôt, des baisses de l'impôt sur le revenu des particuliers de 10,0 % en 1983 et 1984, et une indexation de ce régime d'impôt, destinée à éviter le passage automatique à des taux d'imposition supérieurs. Nous n'avons pas postulé que les nouvelles dépenses projetées par l'administration Reagan seront effectuées telles qu'elles ont été proposées, et nous n'avons pas tenu compte non plus des hausses d'impôt de 98 milliards de dollars, adoptées récemment. Ainsi, nous avons supposé que la croissance des dépenses réelles au titre de la défense, de 1983 à 1986, n'atteindrait pas le niveau proposé de 8,5 % mais qu'elle serait plutôt de 6 %.

D'après les projections, le programme budgétaire américain devrait engendrer des déficits considérables. En 1983-1984, par exemple, le déficit fédéral américain devrait se situer entre 100 et 125 milliards de dollars. La réaction des marchés financiers à ces déficits, ainsi que la façon dont les besoins financiers qui en découlent seront comblés, auront une incidence sur la reprise aux États-Unis et, subséquemment, sur l'activité économique au Canada. L'impact se manifestera par le biais de nos marchés d'exportation ainsi que par l'effet qu'exercent les taux d'intérêt américains sur les conditions du crédit au Canada et sur le marché des changes. Toutefois, nous ne prévoyons pas que ces déficits importants exerceront des pressions indues sur les taux d'intérêt américains. En fait, les taux à court terme devraient se situer, en moyenne, à 14,2 % en 1982, pour se replier à 12,8 % en moyenne en 1983.

Bien que les taux d'intérêt nominaux diminueront aux États-Unis en 1982-1983, les taux réels resteront élevés au cours de la même période. La faiblesse de la reprise de l'économie américaine, comparativement aux reprises antérieures, sera attribuable au niveau élevé des taux d'intérêt réels; cette faiblesse influera sur la performance économique du Canada en 1983-1984. L'économie américaine continuera de croître à un rythme inférieur à son potentiel à moyen

Tableau 2-2

Hypothèses touchant l'environnement extérieur dans le scénario de référence, 1982-1987

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
			Taux de variation			
Production industrielle						
Pays de l'OCDE	0,6	5,2	4,0	4,6	3,2	3,7
Pays choisis[1]	1,5	5,3	4,0	3,2	3,5	3,8
Prix international du pétrole brut (f.o.b. en dollars canadiens)	-0,3	1,9	8,7	9,2	9,3	9,2
États-Unis						
PNB réelle	-0,8	4,0	3,6	3,9	1,9	3,2
Production industrielle	0,1	5,2	4,0	5,2	3,1	3,6
Indice des prix à la consommation	5,1	6,7	7,4	8,1	7,9	6,9
			En pourcentage			
Taux de chômage	9,2	8,2	7,8	6,9	6,9	6,9
Taux d'intérêt à court terme[2]	14,2	12,8	11,4	11,0	10,5	10,3

1 La France, l'Italie, l'Allemagne de l'Ouest, le Royaume-Uni et le Japon.
2 Effets commerciaux de premier ordre à court terme.
SOURCE Conseil économique du Canada, modèle CANDIDE 2.0, juillet 1982.

et à long termes, et ce phénomène se répercutera sur la croissance de l'économie canadienne à moyen terme. En 1982, par exemple, le taux de chômage aux États-Unis devrait atteindre une moyenne de 9,2 %; même s'il devait y avoir amélioration, ce taux ne devrait pas tomber à moins de 8 % avant le début de 1984.

Un aspect prometteur de la situation économique américaine est la baisse de l'inflation prévue au cours de la période de relance. La politique d'austérité monétaire et le fléchissement de la demande sur les marchés des produits et des facteurs de production ont entraîné une chute substantielle de l'inflation aux États-Unis. Sur le plan des salaires, nombre de concessions ont déjà été faites. Durant la période étudiée, les revendications salariales devraient se maintenir en moyenne à près de 7 %. Le repli à long terme du taux d'inflation américain posera, pour le Canada, un réel défi que nous ne pourrons nous permettre d'ignorer. En début de décennie, le taux d'inflation devrait s'établir à 7,9 % en moyenne au Canada, alors qu'aux États-Unis, il se situera en moyenne entre 6 et 7 %. Au milieu de la décennie, le Canada pourrait donc être défavorisé sur les marchés mondiaux en raison de la plus forte compétitivité de son principal partenaire commercial.

À moyen terme, les taux d'intérêt réels à court terme se maintiendront à des niveaux élevés, et ce davantage au Canada qu'aux États-Unis. En 1982, les taux américains, en termes réels, devraient être supérieurs à 8 %, tombant ensuite à près de 6 % en 1983. À la fin de la décennie, ces taux réels devraient avoir fléchi pour se situer à environ 3 %. L'écart entre les taux d'intérêt canadiens et américains devrait être de 200 à 300 points de base, et les taux canadiens demeureront à un niveau nettement supérieur au taux d'inflation intérieur. Pour la seconde moitié de la décennie, nous prévoyons en effet que les taux américains à court terme seront en moyenne de 10 %, les taux canadiens d'environ 13 % et le taux d'inflation au Canada d'à peu près 7 %.

En 1982, la situation économique de la plupart des pays de l'OCDE (notamment les pays de l'Europe de l'Ouest et le Japon) devrait être meilleure que celle des États-Unis. De 1982 à 1987, leur production industrielle devrait croître, en moyenne, de 3,0 à 5,0 % par année. Ce rythme de croissance est toutefois beaucoup plus lent que celui qu'on a enregistré au cours des années 60 et au début des années 70.

L'offre, la demande et les prix de l'énergie

Le marché mondial du pétrole s'est affaibli récemment, entraînant une baisse du prix nominal du pétrole brut. De 1981 à 1983, la hausse des cours mondiaux du pétrole brut ne devrait pas dépasser le taux d'inflation tant au Canada qu'aux États-Unis. En 1982, nous prévoyons en effet une baisse de 0,3 % du prix nominal du pétrole brut sur le marché international, tandis qu'en 1983, le prix nominal devrait augmenter de 1,9 %. Par la suite, la hausse du prix mondial du pétrole brut devrait dépasser de 2 points de pourcentage le taux d'inflation américain (mesuré à l'aide de l'indice des prix du PNB). En 1985, le prix international du pétrole à Montréal devrait atteindre environ 51 dollars canadiens le baril, comparativement à 42 dollars en 1982 (tableau 2-3).

Tableau 2-3

Composition du prix intérieur du pétrole brut dans le scénario de référence, 1982-1987

En dollars par baril

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Prix intérieur à Toronto	31,24	36,55	40,31	44,66	49,30	54,34
Prélèvement de participation canadienne[1]	1,15	0,48	–	–	–	–
Prélèvement d'indemnisation pétrolière[2]	4,37	3,66	5,16	6,35	7,52	8,81
Frais de transport[3]	1,09	1,14	1,19	1,25	1,31	1,37
Prix du pétrole classique au point d'extraction	24,63	31,27	33,96	37,06	40,47	44,16
Prix international à Montréal	42,39	43,21	46,87	51,07	55,71	60,71
Prix du pétrole classique au point d'extraction en proportion du prix international	0,581	0,724	0,725	0,726	0,726	0,727

1 Évalué à 1,15 $ le baril pour une période de 25 mois de mai 1981 à mai 1983.
2 Le prélèvement d'indemnisation pétrolière reflète le remplacement graduel du pétrole classique par le «nouveau» pétrole, de même qu'un affaiblissement des cours mondiaux au début de la période.
3 À Toronto seulement.
SOURCE Conseil économique du Canada, modèle CANDIDE 2.0, juillet 1982.

Ces nouvelles estimations du prix mondial du pétrole sont nettement inférieures à celles retenues aux fins de nos deux derniers Exposés annuels. Il va sans dire que ces estimations ont une incidence directe sur les projections concernant le prix intérieur du pétrole brut et l'augmentation des recettes découlant des mesures fiscales contenues dans le PEN, l'entente canado-albertaine de septembre 1981 et la mise à jour du PEN présentée en mai 1982. Selon les estimations révisées, le prix intérieur du pétrole exercera des pressions moins fortes sur le taux d'inflation au Canada, et les recettes des gouvernements et des producteurs de brut seront aussi moins élevées.

L'incidence de prix mondiaux moins élevés sur les prix intérieurs de l'énergie, la fiscalité et les dépenses énergétiques est prise en compte dans le scénario de référence. De 1983 à 1986, par exemple, l'entente conclue en septembre 1981 prévoyait une hausse moyenne annuelle du prix au point d'extraction de 8 dollars le baril. Toujours aux termes de cette entente, le prix de l'« ancien pétrole » au point d'extraction, plus le coût du transport jusqu'à Montréal, ne devait toutefois pas dépasser 75 % du prix international à Montréal. En raison du niveau peu élevé des cours mondiaux prévus en 1982-1983, ce maximum de 75 % sera atteint en 1983. Ainsi, de 1984 à 1987, la hausse des prix au point d'extraction ne correspondra qu'à moins de la moitié de l'accroissement annuel de 8 dollars prévu dans le PEN et dans les accords subséquents, si le maximum de 75 % n'est pas supprimé.

Du taux réduit de croissance des prix intérieurs du pétrole découlent deux répercussions majeures sur les perspectives économiques du Canada : d'une part, les pressions à la hausse qui s'exercent sur les prix devraient s'atténuer et, d'autre part, les recettes provenant du pétrole devraient être moins élevées que prévu. Ainsi, les consommateurs profiteront de meilleurs prix, mais les producteurs et les gouvernements subiront des pertes attribuables à une baisse du taux de croissance des recettes, une fois atteint le plafond de 75 %.

Le scénario de référence tient compte également des prélèvements sur le pétrole raffiné, qui s'ajoutent au prix au point d'extraction du brut canadien produit à partir des réserves connues. Les recettes obtenues de ces prélèvements servent à équilibrer les subventions versées sur les importations de pétrole et sur la production de « nouveau pétrole », tel que défini dans le PEN et l'entente de septembre 1981. En 1982, le prix intérieur à Toronto s'établit à peu près à 31 dollars le baril, tandis que le prix de « l'ancien pétrole » au point d'extraction est d'environ 24 dollars; la différence entre les deux prix est attribuable aux prélèvements sur le pétrole raffiné et aux frais de transport.

Outre les hypothèses relatives aux prix du pétrole, le scénario de référence contient des hypothèses quant aux prix du gaz naturel au point d'extraction et au point d'arrivée. Ce barème de prix comprend à la fois des augmentations du prix au point d'extraction et une taxe prélevée sur la consommation intérieure de gaz naturel au taux initial de 30 cents le mille pieds cubes. Le PEN prévoit le prélèvement d'une taxe analogue sur les exportations de gaz naturel, mais le taux de cette taxe a été fixé à zéro par le gouvernement fédéral en vertu de l'entente conclue avec l'Alberta en septembre 1981. Au cours de la période de projection, cette taxe devait croître à un rythme susceptible d'amener le prix intérieur du gaz naturel à moyen terme à 65 % du prix pondéré du pétrole brut (selon son équivalent pétrolier en btu). En raison de la faible croissance du prix mondial du pétrole brut, le prix intérieur pondéré sera tel que la taxe sur le gaz naturel ne pourra vraisemblablement pas être très élevée. Par conséquent, les recettes provenant de cette source pourraient être réduites sinon nulles. Il existe d'autres taxes, notamment la taxe sur le revenu d'exploitation des producteurs de pétrole et de gaz et la taxe sur les recettes pétrolières supplémentaires, dont le rendement est lié à l'évolution du prix mondial du pétrole brut. Ces recettes fiscales ont été projetées de façon à tenir compte de la faiblesse des prix mondiaux.

Le succès du programme de remplacement du pétrole par d'autres sources d'énergie, l'un des objectifs du PEN, dépendra du taux de substitution éventuelle du gaz naturel et de l'électricité au pétrole dans les secteurs commercial et industriel, ainsi que de l'accroissement de la production de pétrole non classique vers la fin de la décennie. Même si nos hypothèses tiennent compte des mesures destinées à inciter consommateurs et producteurs à remplacer le pétrole par le gaz naturel et l'électricité, ainsi que celles visant à encourager une expansion des travaux de prospection et de la production de pétrole non classique, nos hypothèses diffèrent de celles du PEN.

Ainsi, le PEN a fixé comme objectif une diminution de la consommation intérieure de pétrole de 2,6 % par année au cours de la décennie, ce qui ferait disparaître la nécessité d'importer du brut, exception faite des accords d'échange avec les États-Unis, d'ici à 1990. Dans le scénario de référence, nous supposons que la demande ne diminuera en moyenne que de 1,2 % par année. Par conséquent, en nous fondant sur les estimations révisées de l'offre de pétrole, qui ont été publiées en septembre 1981 par l'Office national de l'énergie, nous constatons que le

Tableau 2-4

Échéancier des projets d'investissement majeurs prévu dans le scénario de référence, 1982-1992

	Début	Apogée	Parachèvement
Sables bitumineux			
Expansion de Syncrude		(Projet exclu)	
Alsands		(Projet exclu)	
Cold Lake	1991	(Au-delà de la période de projection)	
Canstar	1985	1987-1988	1991
Pipelines			
Gazoduc Québec-Maritimes	1981	1982-1983	1987
Gazoduc de la route de l'Alaska	1985	1986-1987	1990
Gazoduc de la côte Est	1988	1989-1990	1992
Projet Hibernia	1985	1986-1987	1988

SOURCE Conseil économique du Canada, modèle CANDIDE 2.0, juillet 1982.

pétrole brut importé comptera encore pour environ 10 % de la consommation intérieure à la fin de la décennie.

Les estimations de l'offre dans le scénario de référence dépendent de l'échéancier des mégaprojets énergétiques. Récemment, le calendrier de certains projets a été modifié, alors que d'autres ont été annulés (tableau 2-4). Ainsi, nous avons exclu de nos hypothèses le projet Alsands et le projet d'expansion de Syncrude. Nous avons également exclu de notre scénario de référence le projet se rapportant à l'usine *in situ* de Cold Lake, que nous avons reporté au début des années 90. Nous n'avons pas modifié l'échéancier du gazoduc Québec-Maritimes et du gazoduc de la côte Est, mais nous avons remis à plus tard le gazoduc de la route de l'Alaska. Nous avons aussi inclus les dépenses projetées pour la mise en valeur du gisement Hibernia.

Les politiques budgétaire et monétaire

Nous avons incorporé dans notre scénario de référence les mesures contenues dans le budget fédéral de novembre 1981, les plus récentes dispositions budgétaires reliées au financement des programmes établis et les mesures annoncées dans le budget de juin 1982 (tableau 2-5). De même, nous avons fait l'hypothèse d'une compression des dépenses publiques, en supposant que la croissance des salaires au palier fédéral sera de 6,0 % en 1983 et de 5,0 % en 1984, après une période de transition en 1982. Par ailleurs, pour les secteurs provincial, municipal et hospitalier, nous avons présumé que les salaires réels ne connaîtront aucune hausse. Nous avons également retenu une hypothèse restrictive quant à l'expansion des dépenses sur les biens et les services. Les dépenses fédérales pour des biens et services non militaires devraient augmenter, en termes réels, à un taux annuel de 1,5 % de 1982 à 1987, soit un peu plus de la moitié du taux de croissance de la DNB réelle. Les dépenses des gouvernements provinciaux au titre des traitements et salaires devraient croître à un rythme de 2,0 % en termes réels, tandis que les autres dépenses augmenteraient de 1,5 % par année au cours de la même période. Mises à part les modifications apportées dans les budgets de novembre 1981 et de juin 1982 au chapitre de la fiscalité et des dépenses, nous avons supposé qu'il n'y aurait aucun changement dans les autres programmes fédéraux, notamment en ce qui touche à la limitation de l'indexation des impôts personnels et des transferts aux particuliers, et aux hausses dans les cotisations des employeurs et des employés nécessaires pour équilibrer le compte de l'assurance-chômage.

Dans le scénario de référence, le taux de croissance de la masse monétaire a été fixé au point médian de l'intervalle-cible visé par la Banque du Canada (qui est de 4 à 8 %). De plus, nous supposons que les taux d'intérêt canadiens suivront les taux américains, afin d'atténuer les pressions à la baisse qui devraient s'exercer sur le dollar canadien durant la période de projection. Dans le cadre de ces hypothèses, il est donc implicitement postulé que toute incohérence qui pourrait se manifester entre la croissance de la masse monétaire et celle du revenu nominal sera résolue. Cette question sera abordée au chapitre 5.

La relance de l'économie américaine

Les perspectives économiques du Canada à moyen terme dépendent, entre autres facteurs, de la fermeté des marchés d'exportation en Amérique du Nord et dans les autres pays, dont ceux de l'OCDE. Dans le scénario de référence, l'économie américaine affiche une croissance réelle moyenne de 3,8 % en 1983 et en 1984, et d'environ 3 % dans les années subséquentes. La reprise de 1983-1984 n'est pas aussi forte que celles que les États-Unis ont connues au lendemain des périodes de récession antérieures. En outre, le rythme de croissance à moyen terme pour les pays de l'OCDE autres que les États-Unis est nettement moins rapide que celui qui a marqué la fin des années 60 et le début des années 70.

Tableau 2-5

Hypothèses relatives aux politiques intérieures dans le scénario de référence

Prix de l'énergie	Politiques et barèmes de prix du pétrole brut et du gaz naturel tels que déterminés dans l'accord fédéral-provincial de 1981; partage des recettes entre les provinces productrices, le gouvernement fédéral et les producteurs aux termes des dispositions les plus récentes.
Fiscalité	Tous les taux d'imposition sur le revenu personnel et le revenu des sociétés, ainsi que les taxes indirectes, en vigueur après les budgets de novembre 1981 et de juin 1982, y compris les barèmes déterminés dans l'accord énergétique de 1981, le Programme énergétique national et les autres dispositions adoptées depuis en matière énergétique. Ceci comprend le prélèvement d'indemnisation pétrolière, le prélèvement de participation canadienne, la taxe sur les recettes pétrolières supplémentaires, la taxe sur la production intérieure de gaz naturel et des liquides du gaz, la taxe sur le revenu d'exploitation des producteurs de pétrole et de gaz, et le plafond s'appliquant à l'indexation des impôts personnels en 1983 et 1984. L'impôt sur le revenu personnel au Québec demeure une fraction constante de l'ensemble des impôts provinciaux. On a aussi tenu compte des mesures contenues dans les budgets provinciaux rendus publics avant juillet 1982.
Dépenses	Croissance des dépenses fédérales non militaires limitée à 1,5 % par année; dépenses militaires totales, à 1,7 %; dépenses provinciales au titre des traitements et salaires, à 2,0 %; autres dépenses provinciales, à 1,5 %; dépenses municipales au titre des traitements et salaires, à 0,3 % entre 1982 et 1984, et à 0,8 % par la suite; autres dépenses municipales, à 1,5 %. Les salaires payés par le secteur public sont indexés sur l'indice des prix à la consommation, sauf pour le secteur fédéral qui est assujetti aux hausses de 6 et 5 % décrétées pour 1983 et 1984. L'indexation des transferts est conforme à celle que prévoit la législation en vigueur. Le financement des programmes établis et les arrangements fiscaux tiennent compte des modifications contenues dans le budget et de la norme fondée sur cinq provinces pour le versement des paiements de péréquation. Les dépenses du gouvernement fédéral au chapitre des subventions et de l'aide à l'investissement se fondent sur les programmes gouvernementaux présentement en vigueur. Par exemple, les sommes allouées aux enveloppes du développement économique et de l'énergie sont tirées des documents budgétaires rendus publics en juin dernier.
Politique monétaire	Les taux d'intérêt canadiens suivent les taux américains. La croissance de la masse monétaire est fixée à 6 %.

SOURCE Conseil économique du Canada, modèle CANDIDE 2.0, juillet 1982.

Aux États-Unis, la lenteur de la reprise peut être attribuée à la persistance des taux d'intérêt réels élevés et à leur incidence sur les marchés nord-américains du crédit en 1983. En dépit des hausses récentes d'impôts annoncées aux États-Unis et de la politique apparemment moins contraignante adoptée par le Federal Reserve Board, les taux d'intérêt à court terme pourraient encore monter en raison de l'importance du déficit budgétaire prévu au cours de la période de relance et du maintien de la politique de restriction de la croissance de la masse monétaire. Compte tenu du comportement des marchés financiers au cours des trois dernières années et des efforts en vue de réduire le déficit budgétaire du gouvernement fédéral en 1983-1984, il convient d'examiner comment réagirait l'économie canadienne si nous faisions varier certaines de nos hypothèses concernant l'évolution de l'économie américaine.

Supposons, par exemple, que les marchés financiers soient en mesure d'absorber les déficits considérables du gouvernement américain en 1983-1984. Une telle éventualité serait facilitée par une réduction du déficit imputable à une hausse des impôts, telle que décrétée récemment, et par un assouplissement de la politique monétaire rendu possible par un taux de croissance du stock de monnaie supérieur à celui qui a été postulé dans le scénario de référence. Les taux d'intérêt à court terme pourraient alors suivre une trajectoire moins élevée que celle prévue dans le scénario initial; plus précisément, ils s'établiraient en moyenne à 100 points de base au-dessous du niveau projeté dans le scénario de référence pour 1983, et demeureraient à des niveaux inférieurs dans les années subséquentes. Il en résulterait une diminution des pressions à la hausse sur les taux canadiens en 1983. Par ailleurs, les exportations canadiennes vers les États-Unis connaîtraient une expansion en raison d'une reprise de l'activité sur le marché américain, notamment dans le secteur de la construction domiciliaire, dans les investissements en machines et en biens d'équipement et dans les ventes de voitures particulières.

Dans ce scénario révisé, la DNB réelle pourrait afficher une hausse cumulative additionnelle de 1,2 point de pourcentage d'ici 1985 (tableau 2-6, croissance plus rapide aux États-Unis). Ceci pourrait avoir un effet favorable (de nature cyclique) sur la productivité au Canada et entraîner une baisse du taux de chômage par rapport aux projections du scénario de référence. Une plus forte reprise de l'économie américaine pourrait se traduire, en 1985, par une diminution du rapport entre le déficit fédéral et la DNB, en raison d'une hausse des recettes fiscales et d'une diminution des dépenses reliées aux programmes de stabilisation.

Un mouvement à la hausse des taux d'intérêt nominaux au cours de la décennie, qui serait imputable à la politique de croissance limitée de la masse monétaire poursuivie par le Federal Reserve Board (tableau 2-6, croissance plus lente aux États-Unis), pourrait se traduire par une croissance plus lente de l'économie américaine. L'économie canadienne subirait nécessairement les contrecoups d'une situation économique moins favorable aux États-Unis, du fait que les exportations vers ce pays s'affaibliraient et que les taux d'intérêt au Canada augmenteraient en réponse à la montée des taux américains à

Tableau 2-6

Indicateurs choisis tirés de sept scénarios reflétant diverses modifications dans l'environnement économique, Canada, 1983-1987

	1983	1984	1985	1986	1987
			Taux de variation		
DNB réelle					
Scénario de référence	1,6	4,1	3,4	2,2	3,0
Croissance plus rapide aux États-Unis	1,9	4,8	3,6	2,5	3,1
Croissance plus lente aux États-Unis	1,6	4,0	3,2	1,9	2,7
Hausse plus rapide des cours mondiaux du pétrole	1,6	4,0	3,3	2,1	2,9
Hausse plus lente des cours mondiaux du pétrole	1,7	4,2	3,4	2,3	3,0
Réduction du taux d'épargne personnelle	2,9	4,2	3,3	2,8	2,8
Modération des anticipations salariales	1,4	3,9	3,1	2,0	2,9
Mégaprojets d'envergure réduite	1,6	4,1	2,9	1,8	3,2
			En pourcentage		
Taux de chômage					
Scénario de référence	10,4	10,3	10,2	10,2	10,1
Croissance plus rapide aux États-Unis	10,4	10,0	9,9	9,9	9,7
Croissance plus lente aux États-Unis	10,4	10,3	10,2	10,3	10,3
Hausse plus rapide des cours mondiaux du pétrole	10,3	10,2	10,1	10,2	10,1
Hausse plus lente des cours mondiaux du pétrole	10,4	10,3	10,2	10,3	10,2
Réduction du taux d'épargne personnelle	9,9	9,6	9,4	9,3	9,2
Modération des anticipations salariales	10,2	10,0	9,8	9,8	9,7
Mégaprojets d'envergure réduite	10,4	10,3	10,5	10,7	10,6
			Taux de variation		
Indice des prix à la consommation					
Scénario de référence	8,8	7,8	7,2	7,0	7,3
Croissance plus rapide aux États-Unis	8,5	7,5	6,8	6,8	7,1
Croissance plus lente aux États-Unis	8,9	7,9	7,5	7,4	7,7
Hausse plus rapide des cours mondiaux du pétrole	9,3	8,2	7,6	7,4	7,6
Hausse plus lente des cours mondiaux du pétrole	8,6	7,5	6,9	6,8	7,0
Réduction du taux d'épargne personnelle	8,8	7,8	7,4	7,1	7,2
Modération des anticipations salariales	8,4	6,9	6,4	6,4	6,8
Mégaprojets d'envergure réduite	8,6	7,5	6,9	6,7	7,0
Productivité					
Scénario de référence	-0,9	1,7	1,3	0,6	1,1
Croissance plus rapide aux États-Unis	-0,6	2,1	1,4	0,7	1,2
Croissance plus lente aux États-Unis	-0,9	1,6	1,1	0,4	1,0
Hausse plus rapide des cours mondiaux du pétrole	-1,0	1,6	1,2	0,5	1,1
Hausse plus lente des cours mondiaux du pétrole	-0,8	1,8	1,3	0,6	1,2
Réduction du taux d'épargne personnelle	-0,3	1,6	1,1	0,9	1,0
Modération des anticipations salariales	-1,3	1,4	1,1	0,5	1,1
Mégaprojets d'envergure réduite	-0,8	1,7	1,1	0,5	1,3

Tableau 2-6 (fin)

	1983	1984	1985	1986	1987
			En pourcentage de la DNB		
Excédent ou déficit (-) fédéral					
Scénario de référence	-5,0	-5,2	-5,1	-5,1	-5,0
Croissance plus rapide aux États-Unis	-4,8	-4,8	-4,5	-4,4	-4,2
Croissance plus lente aux États-Unis	-5,1	-5,4	-5,4	-5,6	-5,6
Hausse plus rapide des cours mondiaux du pétrole	-4,9	-4,9	-4,8	-4,8	-4,6
Hausse plus lente des cours mondiaux du pétrole	-5,2	-5,4	-5,3	-5,3	-5,1
Réduction du taux d'épargne personnelle	-4,7	-4,8	-4,5	-4,4	-4,2
Modération des anticipations salariales	-5,1	-5,3	-5,2	-5,2	-5,1
Mégaprojets d'envergure réduite	-5,2	-5,4	-5,5	-5,6	-5,5
			En pourcentage		
Taux d'épargne personnelle					
Scénario de référence	12,9	11,6	11,1	11,4	11,3
Croissance plus rapide aux États-Unis	12,8	11,5	11,1	11,3	11,3
Croissance plus lente aux États-Unis	13,0	11,6	11,1	11,4	11,3
Hausse plus rapide des cours mondiaux du pétrole	12,9	11,5	11,1	11,3	11,2
Hausse plus lente des cours mondiaux du pétrole	13,0	11,6	11,1	11,4	11,3
Réduction du taux d'épargne personnelle	11,4	10,0	9,4	8,9	9,0
Modération des anticipations salariales	12,7	11,2	10,8	11,3	11,3
Mégaprojets d'envergure réduite	13,0	11,6	11,2	11,4	11,3
			En pourcentage de la DNB		
Investissement					
Scénario de référence	15,3	15,7	16,6	17,5	17,9
Croissance plus rapide aux États-Unis	15,3	16,0	17,1	18,1	18,6
Croissance plus lente aux États-Unis	15,3	15,6	16,5	17,2	17,5
Hausse plus rapide des cours mondiaux du pétrole	15,3	15,7	16,6	17,4	17,9
Hausse plus lente des cours mondiaux du pétrole	15,3	15,7	16,6	17,5	17,9
Réduction du taux d'épargne personnelle	15,3	15,9	16,8	17,6	18,0
Modération des anticipations salariales	15,3	15,7	16,6	17,4	17,9
Mégaprojets d'envergure réduite	15,2	15,6	16,1	16,6	17,2
Compte courant de la balance des paiements internationaux					
Scénario de référence	-1,0	-1,8	-2,0	-1,8	-1,7
Croissance plus rapide aux États-Unis	-0,8	-1,6	-1,7	-1,6	-1,4
Croissance plus lente aux États-Unis	-1,1	-1,9	-2,1	-2,0	-1,9
Hausse plus rapide des cours mondiaux du pétrole	-1,0	-1,7	-1,8	-1,6	-1,4
Hausse plus lente des cours mondiaux du pétrole	-1,0	-1,9	-2,1	-1,9	-1,8
Réduction du taux d'épargne personnelle	-1,6	-2,4	-2,5	-2,5	-2,2
Modération des anticipations salariales	-0,9	-1,5	-1,5	-1,2	-0,9
Mégaprojets d'envergure réduite	-1,0	-1,8	-1,8	-1,6	-1,7

SOURCE Conseil économique du Canada, modèle CANDIDE 2.0, juillet 1982.

court terme. Si ce scénario se concrétisait, la croissance pourrait enregistrer un recul cumulatif d'environ 1 point de pourcentage entre 1985 et 1987.

Dans l'hypothèse d'une croissance plus lente, le déficit fédéral exprimé en pourcentage de la DNB pourrait atteindre un niveau supérieur à celui du scénario de référence, puisque le niveau plus faible de l'activité économique au Canada entraînerait une réduction de l'assiette fiscale et que les taux de chômage plus élevés feraient augmenter le coût des programmes de stabilisation. Selon ce scénario, le déficit fédéral représenterait en moyenne 5,5 % de la DNB de 1985 à 1987.

Les résultats obtenus en regard de ces deux hypothèses indiquent que le rythme de croissance réelle de l'économie canadienne pourrait être accru

de 0,5 point de pourcentage par année, de 1983 à 1985, si la relance de l'économie américaine était plus rapide que celle prévue dans le scénario de référence. Une reprise plus soutenue de l'économie américaine entraînerait également une amélioration cyclique de la productivité, tendant à faire fléchir le taux d'inflation. Par contre, si les taux d'intérêt réels aux États-Unis s'élevaient pour une période prolongée, le taux de croissance réel au Canada pourrait diminuer de 0,5 point de pourcentage par année vers le milieu de la décennie. Même dans les meilleures conditions, le Canada ne peut miser sur une forte reprise de l'économie américaine pour accroître le rythme de son activité économique à des niveaux tels qu'il en résulterait une baisse sensible du taux de chômage et une croissance marquée de l'assiette fiscale, menant ainsi à une réduction importante du déficit fédéral en raison de recettes plus élevées et de dépenses moins lourdes au titre des programmes de stabilisation. En outre, on ne peut écarter la possibilité que la croissance économique aux États-Unis soit lente à moyen terme, par suite de taux d'intérêt réels plus élevés.

Les cours mondiaux du pétrole

Dans le Dix-huitième Exposé annuel, nous avions analysé les effets possibles sur l'économie canadienne d'une forte hausse du prix du pétrole entre 1985 et 1987, semblable à celle qu'on a connue en 1979-1980. L'analyse a révélé qu'une telle secousse se répercuterait directement sur l'IPC, par le biais de la formule de pondération du prix du pétrole sur le marché intérieur et des dispositions fiscales prévues dans le PEN et dans l'accord canado-albertain intervenu subséquemment en septembre 1981. Notre analyse indiquait également qu'une hausse du prix mondial du pétrole ferait augmenter les recettes que le gouvernement retire de la taxe sur les recettes pétrolières supplémentaires, de la taxe sur le revenu d'exploitation des producteurs de pétrole et de gaz, et de la taxe sur la production du gaz naturel et des liquides extraits du gaz. Comme on le sait, les prix du pétrole brut sur les marchés mondiaux se sont considérablement affaiblis ces derniers temps. Par conséquent, les hypothèses retenues dans le présent scénario de référence concernant le cours mondial du pétrole brut diffèrent sensiblement de celles sur lesquelles était fondé le scénario de référence du Dix-huitième Exposé annuel.

La hausse prévue du déficit fédéral au cours de la période de projection est en partie attribuable à la faiblesse du prix international du pétrole. Les dispositions du PEN prévoient explicitement le prélèvement d'une taxe sur la différence entre le prix au point d'extraction proposé lors de l'introduction du PEN à l'automne 1980 et le nouveau prix au point d'extraction établi dans l'accord canado-albertain. Les projections du prix mondial qui ont servi à l'élaboration de cet accord étaient beaucoup plus élevées que nos projections actuelles. C'est pourquoi les recettes fédérales sont maintenant beaucoup moins importantes que ce qui avait été anticipé.

Pour examiner cette question plus en détail, nous avons construit deux scénarios qui mettent en relief l'impact des cours mondiaux du pétrole sur les perspectives économiques du Canada à moyen terme (tableau 2-6, croissance plus lente et plus rapide des cours mondiaux du pétrole). Chacun des deux scénarios postule une tendance différente du prix mondial du pétrole. Dans l'hypothèse d'une hausse plus rapide des cours mondiaux, nous supposons que le prix international se raffermit en 1983, par rapport au prix prévu dans le scénario de référence qui devait en fait baisser en termes réels. Pour la période 1984-1987, nous supposons que le prix international augmentera à un taux réel de 3,5 % au lieu de 2,0 %. Le scénario d'une hausse plus rapide des prix du pétrole ne devrait cependant pas être comparé à la simulation d'un choc pétrolier contenue dans le Dix-huitième Exposé annuel, puisqu'il s'agit, dans le cas présent, d'un accroissement progressif plutôt que d'une brusque montée des cours internationaux du pétrole. Toutefois, les répercussions sur l'évolution des principaux agrégats économiques seraient les mêmes que celles qui découleraient d'une flambée soudaine du cours mondial du pétrole.

Par exemple, une hausse des prix du pétrole sur les marchés internationaux entraînera une augmentation de l'IPC, une baisse du déficit fédéral et un ralentissement de la croissance de la DNB réelle. Le scénario simulant une hausse moins rapide des cours mondiaux produit des résultats inverses.

Étant donné la formule de détermination des prix du pétrole et les dispositions fiscales présentement en vigueur au Canada, les résultats des simulations indiquent que les variations du cours mondial du pétrole peuvent influer, entre autres, sur deux indicateurs importants : l'IPC et le rapport entre le déficit fédéral et la DNB. Des cours mondiaux plus élevés auraient pour effet d'accentuer l'inflation mais de réduire le déficit fédéral, tandis que des prix plus faibles ralentiraient l'inflation mais feraient gonfler le déficit fédéral.

Le taux d'épargne des particuliers

Au cours de la présente récession, le taux d'épargne des particuliers s'est accru sensiblement au Canada. En 1982, il devrait atteindre 13,1 % en

moyenne. De 1976 à 1980, les Canadiens ont épargné environ 10 % de leur revenu. En périodes de récession, il arrive fréquemment que le taux d'épargne personnelle augmente, puisque les consommateurs diffèrent l'achat d'automobiles et de biens de consommation durables. Par rapport aux périodes de récession antérieures, les taux d'intérêt nominaux et les taux d'intérêt réels (qui correspondent ici à la différence entre les taux d'intérêt nominaux à court terme et le taux de croissance de l'IPC) ont été élevés au cours de la récession actuelle. Il se peut que le taux d'épargne ne retombe pas si les gens s'attendent à ce que l'inflation persiste. Il se peut aussi que les taux d'intérêt réels demeurent élevés du fait que les prêteurs exigent une prime à l'inflation et continuent de réinvestir une part importante de leur revenu pour prévenir l'érosion de la valeur réelle de leurs actifs.

Le scénario de référence indique qu'il devrait y avoir un fléchissement de 1,6 point de pourcentage du taux d'épargne personnelle entre 1983 et 1985, le taux passant de 12,9 à une moyenne de 11,3 %. La baisse du taux d'épargne projetée dans le scénario de référence implique qu'il y aura accélération du rythme de croissance réelle des dépenses des consommateurs en 1983-1984 par rapport aux faibles niveaux anticipés pour 1982. Toutefois, le taux d'épargne pour la période de 1985 à 1987 ne reviendrait pas au niveau moyen observé entre 1976 et 1980; en fait, il devrait surpasser ce niveau de 1 point de pourcentage en moyenne.

Les résultats du scénario de référence sont compatibles avec l'hypothèse d'une persistance des attentes inflationnistes et de taux d'intérêt réels élevés. Cependant, que se produirait-il si, pour la période 1983-1987, le taux d'épargne personnelle était inférieur d'environ 1 point de pourcentage au taux observé de 1976 à 1980, au lieu de le dépasser par une marge équivalente ? Les dépenses des consommateurs seraient certainement plus élevées et, compte tenu du plus fort niveau d'activité économique, on assisterait à une hausse des investissements et à une expansion de l'assiette fiscale.

Pour mesurer l'incidence d'une telle éventualité, nous avons élaboré un scénario dans lequel le taux d'épargne moyen s'établit aux environs de 9 % entre 1985 et 1987 (tableau 2-6, réduction du taux d'épargne personnelle). Nous avons en fait supposé que le taux d'épargne se replierait d'abord à 10,0 % en 1984, puis continuerait à chuter pour s'établir à un niveau moyen de 9,1 % entre 1985 et 1987. Dans ce cas, la croissance réelle au Canada pourrait atteindre une moyenne de 3,2 % par année au cours de la période 1983-1987, soit un pourcentage nettement supérieur à la moyenne de 2,8 % que donne le scénario de référence. Le taux de chômage diminuerait alors d'environ 1 point de pourcentage au cours de la période. Il y aurait une certaine amélioration cyclique de la productivité et certains gains marginaux dans le rapport entre l'investissement et la DNB. Par ailleurs, la balance commerciale se détériorerait quelque peu en raison d'une hausse des importations attribuable à la consommation plus élevée. Étant donné qu'une croissance plus soutenue entraînerait un élargissement de l'assiette fiscale et une réduction des dépenses au titre des programmes de stabilisation, le déficit fédéral exprimé en pourcentage de la DNB accuserait alors une baisse. En fin de période, le déficit pourrait représenter environ 4 % de la DNB.

Ce scénario indique que la reprise de l'économie canadienne pourrait être plus forte si le taux d'épargne personnelle diminuait de 1 point de pourcentage par rapport à celui qui a été enregistré au cours de la seconde moitié des années 70 (tableau 2-6). Le comportement des consommateurs durant la période de relance dépendra en partie de l'évolution de l'inflation et des taux de rendement réels. Si les taux réels demeurent élevés et que les attentes inflationnistes ne se dissipent pas, il est peu probable que le taux d'épargne personnelle glisse à un niveau inférieur à la moyenne observée durant la seconde moitié des années 70.

Modération des anticipations salariales

Dans le scénario de référence, nous avons tenu compte des restrictions salariales annoncées dans le budget fédéral de juin 1982 en limitant le taux de croissance des salaires nominaux versés par le gouvernement fédéral à 6 % en 1983 et à 5 % en 1984. Toutefois, nous n'avons pas appliqué ce programme d'austérité salariale aux autres secteurs de l'économie. La diminution prévue du taux d'inflation dans le scénario de référence découle simultanément de la politique fédérale de modération des hausses de traitement, de la faiblesse du marché du travail, ainsi que des hypothèses relatives au taux d'inflation aux États-Unis, au cours mondial du pétrole et à l'évolution générale des prix à l'exportation et à l'importation au Canada. Dans le scénario de référence, le taux d'inflation tombe à 8,8 % en 1983, ce qui représente une diminution de 2,6 points de pourcentage par rapport au taux observé en 1982. Dans les années ultérieures, l'inflation se situe en moyenne à 7,3 %. Toutefois, il se pourrait aussi que la politique fédérale de restriction des salaires ait un effet plus prononcé que ce que prévoit le scénario de référence.

Qu'arriverait-il, par exemple, si les hausses salariales des travailleurs des autres paliers de gouvernement et du secteur privé étaient limitées à 6 % en 1983 et à 5 % pour les années subséquentes ? Les résultats d'un tel scénario apparaissent au tableau 2-6 (modération des anticipations salariales). De 1984 à 1986, le taux d'inflation atteindrait en moyenne près de 6,5 % alors que, dans le scénario de référence, l'IPC croît à un rythme d'environ 7,3 %. Ainsi, advenant que les gouvernements provinciaux, les administrations municipales et le secteur privé appliquent la politique fédérale de modération des salaires, le taux d'inflation fléchirait en moyenne chaque année d'un peu moins d'un point de pourcentage entre 1984 et 1986, par rapport au niveau projeté dans le scénario de référence.

Il y a cependant certains coûts associés à une telle démarche. Ainsi, la politique de modération salariale provoquerait un recul des salaires réels, tant en 1983 qu'en 1984, suivi d'une remontée très lente par la suite. La chute des salaires réels se traduirait par une diminution de la part des salaires dans le revenu national et par une augmentation correspondante de la part des profits. En outre, elle s'accompagnerait d'un ralentissement de la croissance de la population active et de la croissance de l'activité économique au cours de la période d'adaptation, tout en faisant baisser quelque peu les taux de chômage.

Ces résultats montrent que, si la politique de restriction des hausses de traitement était endossée par tous les paliers de gouvernement et le secteur privé, sans être assortie de mesures similaires à l'égard des prix, elle pourrait entraîner des pertes de salaire réel et modifier la répartition du revenu. Même si une telle politique réussissait à faire baisser les taux d'inflation et de chômage, les pertes de salaire réel subies initialement pourraient ne jamais être récupérées. Certes, d'autres facteurs sont susceptibles d'entrer en jeu. Par exemple, les taux d'inflation décroissants, qui se dégagent de ce scénario et qui se rapprochent à moyen terme de l'objectif de 6 % établi par le gouvernement, pourraient s'accompagner d'une diminution plus rapide que prévue des taux d'épargne personnelle. Dans la dernière section, nous examinerons l'incidence qu'aurait sur le scénario de référence la juxtaposition de ces diverses possibilités.

Les risques et l'incertitude associés au secteur énergétique

L'évolution de l'offre dans le secteur énergétique est incorporée au scénario de référence sous la forme d'un ensemble d'hypothèses dont les variantes peuvent influer considérablement sur des agrégats tels que la croissance de la DNB réelle, le taux d'inflation, le déficit du gouvernement fédéral et le solde commercial. Nous avons déjà examiné l'impact éventuel d'une variation du prix mondial du pétrole sur le taux d'inflation et le déficit fédéral à moyen terme. Certains changements dans l'offre de produits énergétiques sur le marché intérieur pourraient aussi avoir des conséquences importantes à moyen terme.

Au cours de l'année écoulée, les projets Alsands et Cold Lake ont tous deux été rayés de la liste des mégaprojets qui doivent être mis en œuvre durant la période couverte par notre analyse. À l'heure actuelle, d'autres projets risquent d'être reportés à plus tard ou annulés. Quelle serait donc l'incidence sur les perspectives économiques du Canada à moyen terme de l'annulation du projet de gazoduc de la route de l'Alaska et de la remise à plus tard du projet Hibernia et du projet Canstar de mise en valeur des sables bitumineux ? Il en résulterait une baisse du taux de croissance en 1985-1986, à laquelle s'ajouteraient une diminution du rapport entre les investissements et la DNB et une hausse du taux de chômage (tableau 2-6, envergure réduite des mégaprojets). En raison de la baisse des investissements, on observerait initialement une amélioration de la balance des paiements courants; celle-ci proviendrait d'un fléchissement des importations causé directement et indirectement par l'annulation de ces projets de grande envergure. Au-delà de la période de projection, cependant, il y aurait détérioration de la balance commerciale du Canada en raison d'un accroissement des importations de produits énergétiques qui viendrait compenser provisoirement la perte de production découlant du report ou de l'annulation de certains projets.

Autres scénarios conjoncturels

Nous avons déjà examiné un certain nombre d'aspects qui comportent un degré élevé de risque et d'incertitude. Parmi ceux-ci figurent la vigueur de la reprise économique aux États-Unis, l'évolution des prix mondiaux du pétrole, le comportement des consommateurs en période de relance, l'incidence d'une modération des anticipations salariales et l'impact associé aux mégaprojets. La planification à moyen terme a un caractère stratégique. Le scénario de référence repose sur un ensemble d'hypothèses bien définies. Toutefois, comme nous venons de le voir, d'autres hypothèses peuvent également être considérées dans le scénario de référence. À titre d'exemple, examinons quel pourrait être l'impact sur les résultats du scénario de référence de certaines combinaisons d'hypothèses choisies parmi celles que nous avons abordées dans les sections précédentes (tableau 2-7).

Tableau 2-7

Indicateurs choisis tirés de deux scénarios conjoncturels différents[1], Canada, 1983-1987

	1983	1984	1985	1986	1987
			Taux de variation		
DNB réelle					
Scénario 1	2,9	4,4	3,0	2,7	2,8
Scénario de référence	1,6	4,1	3,4	2,2	3,0
Scénario 2	1,5	4,0	2,7	1,6	3,0
			En pourcentage		
Taux de chômage					
Scénario 1	9,7	9,1	8,8	8,6	8,5
Scénario de référence	10,4	10,3	10,2	10,2	10,1
Scénario 2	10,4	10,3	10,5	10,8	10,7
			Taux de variation		
Indice des prix à la consommation					
Scénario 1	8,6	7,3	6,7	6,7	7,0
Scénario de référence	8,8	7,8	7,2	7,0	7,3
Scénario 2	8,7	7,7	7,1	7,0	7,4
Productivité					
Scénario 1	-0,6	1,4	0,9	0,8	1,0
Scénario de référence	-0,9	1,7	1,3	0,6	1,1
Scénario 2	-0,9	1,7	0,9	0,3	1,2
			En pourcentage de la DNB		
Excédent ou déficit (-) fédéral					
Scénario 1	-4,3	-4,2	-3,9	-3,6	-3,4
Scénario de référence	-5,0	-5,2	-5,1	-5,1	-5,0
Scénario 2	-5,2	-5,5	-5,8	-6,1	-6,1
			En pourcentage		
Taux d'épargne personnelle					
Scénario 1	11,0	9,5	9,1	8,6	9,0
Scénario de référence	12,9	11,6	11,1	11,4	11,3
Scénario 2	13,0	11,6	11,2	11,4	11,3
			En pourcentage de la DNB		
Investissement					
Scénario 1	15,3	16,0	17,0	17,9	18,4
Scénario de référence	15,3	15,7	16,6	17,5	17,9
Scénario 2	15,2	15,6	16,0	16,4	16,9
Compte courant de la balance des paiements internationaux					
Scénario 1	-1,2	-1,7	-1,5	-1,4	-0,9
Scénario de référence	-1,0	-1,8	-2,0	-1,8	-1,7
Scénario 2	-1,1	-1,9	-2,0	-1,8	-2,0

1 Le scénario 1 regroupe les effets d'une croissance plus rapide de l'économie américaine, d'une hausse plus rapide des cours mondiaux du pétrole, d'une réduction du taux d'épargne personnelle et d'une modération des anticipations salariales. Le scénario 2 intègre les répercussions d'une croissance plus lente de l'économie américaine, d'une hausse plus lente des cours mondiaux du pétrole et d'une réduction dans l'envergure des mégaprojets. Les effets individuels découlant de chacune de ces modifications apparaissent au tableau 2-6.

SOURCE Conseil économique du Canada, modèle CANDIDE 2.0, juillet 1982.

Un nouveau scénario conjoncturel (scénario 1), obtenu en combinant les hypothèses d'une reprise accélérée de l'économie américaine, d'un accroissement plus rapide des cours mondiaux du pétrole, d'une baisse plus prononcée du taux d'épargne des particuliers et d'une modération des anticipations salariales, fournit des résultats intéressants. De 1983 à 1985, le taux moyen de croissance de l'économie canadienne serait légèrement inférieur à 3,5 % et le taux de chômage fléchirait pour se situer, en fin de

période, à 1,5 point de pourcentage en dessous de celui du scénario de référence. Le déficit fédéral diminuerait pour s'établir à moins de 5 % de la DNB au début de la période et à moins de 3,5 %, en moyenne, après le milieu de la décennie. L'investissement exprimé en pourcentage de la DNB progresserait pour éventuellement dépasser de 0,5 point de pourcentage le rythme prévu dans le scénario de référence, et le solde des paiements courants s'améliorerait quelque peu à moyen terme par rapport à celui du scénario de référence.

En comparant les résultats du scénario 1 à ceux du scénario de référence, on constate que la conjugaison d'une plus forte reprise de l'économie américaine, de prix mondiaux du pétrole plus élevés, d'un accroissement des dépenses des consommateurs et d'une restriction des salaires dans l'ensemble de l'économie améliorerait la croissance réelle et ferait baisser le déficit. Toutefois, ce nouvel ensemble de conditions ne suffirait pas à équilibrer le budget fédéral, ni à ramener le taux de chômage au niveau de 6 %.

D'autres scénarios peuvent aussi être mis au point. Dans un deuxième scénario conjoncturel (scénario 2), nous avons retenu les hypothèses d'une croissance plus lente de l'économie américaine, d'une hausse plus modérée des prix mondiaux du pétrole et d'une réduction des activités reliées aux mégaprojets vers le milieu de la décennie. Dans ce cas, les perspectives économiques du Canada ne s'amélioreraient guère à court terme; il y aurait fléchissement de la croissance réelle au milieu de la décennie, le taux de chômage se maintiendrait à un niveau de près de 11 % et le déficit fédéral s'accroîtrait pour atteindre plus de 6 % de la DNB en 1986-1987.

Ces scénarios font ressortir les effets que pourraient avoir diverses combinaisons d'événements sur les perspectives économiques du Canada. Nos techniques d'analyse ne tiennent pas compte de certains effets indirects susceptibles de se produire, mais les distorsions qui en découlent ne sont pas très importantes. Le message qui se dégage de cette analyse est que le taux de croissance réelle peut s'écarter considérablement des projections du scénario de référence, tout dépendant de la façon dont les événements vont se dérouler (en faisant abstraction des politiques monétaire et budgétaire). Le déficit du gouvernement, exprimé en pourcentage de la DNB, et le taux de chômage pourraient également varier de manière prononcée. Cependant, même dans les meilleures circonstances, les Canadiens ne devraient pas s'attendre à connaître des niveaux de production et d'emploi élevés à moyen terme.

3 Certains aspects de l'évolution économique à moyen terme

Dans ce chapitre, nous abordons quatre questions qui revêtent une importance de premier plan dans l'évolution économique à moyen terme, soit l'inflation, l'investissement, le logement et le compte courant de la balance des paiements. Ces questions sont toutes liées aux difficultés économiques de l'heure, mais chacune pose ou semble poser des problèmes de nature encore plus fondamentale et susceptibles d'avoir des répercussions importantes sur la performance de l'économie dans les années à venir. Les difficultés et les défis que présente l'inflation sont évidemment en toile de fond tout au long de ce chapitre. Il est clair que l'inflation a été au centre des préoccupations des responsables de la politique de stabilisation macroéconomique. Toutefois, les agents économiques présents sur les divers marchés ont dû, pour leur part, composer avec les effets de la hausse continue et parfois incertaine des prix, ainsi qu'avec les politiques mises en œuvre pour résoudre ce problème. Ceci s'applique aussi à l'investissement, au logement et au compte courant de la balance des paiements. Dans chacun de ces domaines, les marchés ont subi de profondes transformations au cours des dernières années sous l'action des politiques destinées à réduire l'inflation. Simultanément, l'inflation a bouleversé les conditions qui régissent le marché de l'emprunt en raison de ses effets sur la valeur des actifs, le coût du financement et le niveau d'imposition. Par le fait même, elle a eu des répercussions sur le climat d'investissement et le marché des nouvelles habitations, de même qu'elle a modifié la dynamique des rapports qu'entretiennent les entreprises et les gouvernements au Canada avec les bailleurs de fonds étrangers.

Nous nous penchons tout d'abord sur certaines préoccupations d'ordre général liées à l'inflation. Après avoir retracé l'évolution récente du phénomène inflationniste au Canada, nous procédons à un examen des coûts qui se rattachent aussi bien à la lutte contre l'inflation qu'à l'inflation elle-même, et nous tentons de voir comment il serait possible de réaliser un arbitrage optimal entre les coûts et les avantages associés aux politiques anti-inflationnistes.

La deuxième question abordée est celle de l'investissement. Tel qu'indiqué au chapitre 2, les perspectives d'investissement du côté du secteur privé ne sont pas très encourageantes. Jusqu'à récemment, une bonne partie de la croissance des investissements devait provenir des mégaprojets, notamment ceux prévus dans le secteur énergétique. Certains des risques et des facteurs d'incertitude qui entourent les mégaprojets sont donc examinés. Ces considérations servent de préambule à l'analyse que nous présentons au chapitre 4 quant au rôle clé que sont appelés à jouer les mégaprojets dans la politique de développement économique du gouvernement.

La troisième question dont nous traitons est celle du logement. L'avenir du marché de l'habitation est assombri par le niveau élevé des taux d'intérêt réels. On prévoit que, d'ici 1987, le nombre de mises en chantier accusera un déficit de près de 215 000 unités par rapport aux besoins estimés à partir des projections démographiques. La pénurie devrait toucher aussi bien les unités à logements multiples que les logements unifamiliaux. Nous examinons par conséquent la situation des propriétaires et des locataires, ainsi que les perspectives qui s'offrent à eux. Les politiques des pouvoirs publics en matière de logement sont également passées en revue et nous présentons un certain nombre de solutions possibles au problème du logement.

Le quatrième élément qui a retenu notre attention est l'état du compte courant de la balance des paiements. Le coût du service de l'importante dette étrangère du Canada, qui, selon les projections, devrait continuer à augmenter au cours des prochaines années, commence à susciter certaines inquiétudes. Nous examinons dans cette section les facteurs qui influent sur le solde des échanges du Canada au chapitre des biens et des services. Nous analysons l'évolution du compte courant, en mettant en relief l'importance du déficit actuel et prévu. Un accent particulier est mis sur l'évolution des termes de l'échange du Canada, puisque l'hypothèse d'une

amélioration sur ce plan constitue l'une des prémisses fondamentales de la stratégie de développement économique du gouvernement.

L'inflation

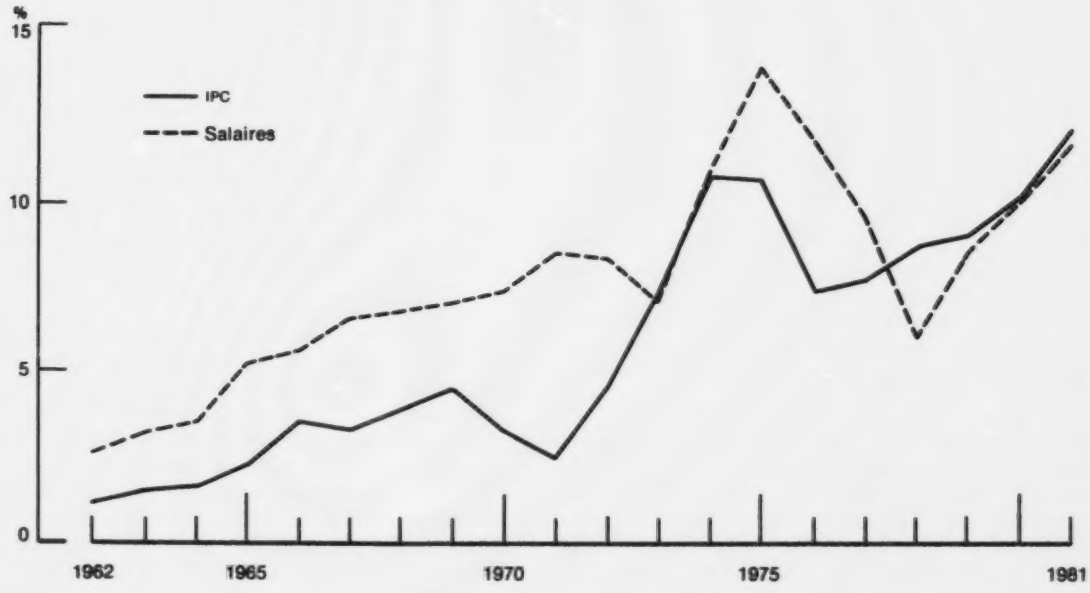
Le Conseil s'est intéressé au problème de l'inflation dans plusieurs de ses Exposés antérieurs[1]. La préoccupation au sujet de l'inflation n'est pas récente, mais le phénomène suscite plus d'inquiétude depuis quelques années, en raison de l'escalade constante des prix et du fait que les taux d'inflation élevés semblent de plus en plus faire partie intégrante du système économique canadien. En jetant un regard rétrospectif sur les deux dernières décennies, on peut certes retrouver des périodes où les efforts en vue de réduire le taux d'augmentation des prix ont été couronnés de succès. Cependant, la tendance à long terme laisse voir une progression constante du taux de croissance des salaires comme de celui des prix (graphique 3-1). Alors que le problème de l'inflation s'incrustait graduellement dans la réalité canadienne, on a pu assister à une aggravation des tensions entre les groupes préoccupés avant tout par l'échec des politiques gouvernementales à réduire de façon sensible les pressions inflationnistes et ceux qui s'inquiètent des coûts associés à l'application de ces mesures.

Les antécédents récents

On peut faire remonter au début des années 1960 les origines de la période d'inflation que nous connaissons présentement, alors que l'économie canadienne a connu une période d'expansion rapide. La baisse du chômage au cours de la première moitié de la décennie s'est accompagnée d'importantes pressions à la hausse sur les salaires et les prix. Au milieu des années 60, les besoins entraînés par la guerre du Vietnam et d'autres facteurs d'origine interne et externe ont provoqué une surchauffe de l'économie américaine. Dans le cadre du régime de taux de change fixes de l'époque, ces pressions inflationnistes se sont répercutées directement sur l'économie canadienne. L'inquiétude suscitée par l'inflation a mené, en 1969, à la mise sur pied de la Commission des prix et des revenus et à l'adoption d'une politique monétaire restrictive. Même si la Commission n'a pas réussi à convaincre les agents économiques de restreindre volontairement les

Graphique 3-1

Variation annuelle des prix et des coûts de main-d'œuvre, Canada, 1962-1981



SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

augmentations de prix et de salaires, l'inflation avait diminué sensiblement à la fin de 1970 sous l'effet combiné des politiques restrictives, d'un renforcement du dollar et d'un recul fortuit des prix des aliments.

En 1971, la politique gouvernementale avait déjà changé de cap et l'accent était mis non plus sur l'inflation mais sur le chômage. Cette même année, la politique monétaire est devenue fortement expansionniste et elle le demeura par la suite durant plusieurs années. L'expansion qui en est résultée au Canada a été soutenue par la croissance enregistrée au même moment dans plusieurs autres pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), y compris les États-Unis qui, de 1971 à 1973-1974, ont poursuivi une politique expansionniste tout en appliquant un contrôle des prix et des salaires. Outre ces pressions du côté de la demande, l'offre a commencé à subir un certain nombre de chocs, alors qu'à compter de 1972 la production mondiale de céréales et d'autres denrées agricoles était soumise à de fortes perturbations. Entre 1971 et 1973, les cours mondiaux des denrées alimentaires, des métaux et d'autres produits montèrent en flèche et, sous l'effet conjugué de la demande et des coûts, le taux de croissance de l'indice des prix à la consommation (IPC) au Canada passa rapidement de moins de 3 % à plus de 7,5 %.

Les prix mondiaux des aliments augmentaient toujours à un rythme élevé en 1974, lorsque les coupures de production appliquées par les pays membres de l'OPEP provoquèrent un quadruplement des prix mondiaux du pétrole. Aux États-Unis, la levée des contrôles donna lieu à une autre poussée inflationniste. Le processus de l'inflation avait alors sensiblement gagné en force et la plupart des pays ne connurent qu'un léger ralentissement du rythme d'augmentation des prix au cours de la récession mondiale de 1974-1975. Au Canada, cependant, où la récession a été moins forte qu'aux États-Unis et que dans les autres pays de l'OCDE, les pressions inflationnistes persistèrent. Le maintien de politiques expansionnistes (notamment, la hausse très rapide que l'on a continué d'imprimer à la masse monétaire jusqu'à la fin du dernier trimestre de 1975) a contribué à soutenir l'activité économique et à alimenter les pressions inflationnistes. Un certain nombre de conventions collectives ratifiées dans le secteur public ayant donné le pas, on enregistra une progression marquée des salaires. Sous la poussée des coûts, le taux annuel d'augmentation de l'IPC au Canada s'est établi à un niveau légèrement inférieur à 11 % en 1974 et 1975.

Les mesures de contrôle des prix et des salaires que l'on a adoptées par la suite, de même qu'une stratégie beaucoup plus restrictive en matière monétaire et budgétaire, permirent de réduire quelque peu le taux d'inflation au Canada. Diverses études indiquent que les mesures de contrôle des salaires qui ont été en vigueur de la fin de 1975 à 1978 auraient effectivement favorisé une baisse considérable des augmentations de traitement négociées[2]. Bien que les mesures destinées à contrôler les bénéfices semblent avoir été moins contraignantes, et que le programme ait imposé divers types de coûts économiques et non économiques qui doivent entrer en ligne de compte dans une évaluation globale, les restrictions imposées aux salaires ont néanmoins favorisé un fléchissement significatif du taux d'accroissement des prix au cours de la période de contrôle.

Comme nous l'avons déjà mentionné, la situation s'est détériorée considérablement depuis la levée des contrôles. Les facteurs suivants sont au nombre des éléments les plus importants que l'on peut invoquer pour expliquer la montée récente des prix : le coût plus élevé des importations, partiellement imputable à la seconde escalade des prix mondiaux du pétrole en 1978 et 1979; la hausse rapide des prix des aliments au cours de ces mêmes années et les effets de l'ajustement aux coûts plus élevés de l'énergie à partir de 1980. La progression constante des salaires n'a pas non plus été étrangère à la détérioration de la performance du Canada au chapitre des prix, et cet aspect constitue un élément particulièrement inquiétant de la conjoncture des dernières années.

Les coûts de la lutte à l'inflation

Les économistes ont exprimé des avis partagés quant aux coûts de la lutte à l'inflation, selon le modèle théorique auquel ils se réfèrent pour expliquer les rapports économiques et la dynamique du régime de marché. Pour les plus optimistes, les prix sont très flexibles et les attentes des agents économiques sont « rationnelles », c'est-à-dire que ceux-ci tiennent compte de toute l'information disponible et ne font pas d'erreurs de jugement systématiques. La flexibilité des prix garantit que les marchés s'ajustent à court terme et qu'ils sont donc fondamentalement en situation d'équilibre. Parce que les agents économiques sont rationnels, ils anticipent les initiatives des pouvoirs publics et les effets qui pourront en découler, en se fondant sur leurs observations antérieures, et modifient alors leur comportement en conséquence. Ainsi, à moins que le gouvernement n'agisse de façon imprévue, ses politiques influeront sur les prix sans avoir d'effet sur la production réelle. Le modèle des « attentes rationnelles » est particulièrement populaire chez certains économistes qui considèrent que la lutte à l'inflation relève exclusivement de la politique monétaire. Pour ces derniers,

une baisse du taux de croissance de la masse monétaire aura un impact important et relativement rapide sur le taux d'inflation. Les pertes de production et d'emploi qui pourront en résulter seront minimes, puisque la détermination des autorités monétaires exercera un effet important et immédiat sur les attentes inflationnistes[3].

Bien que cette thèse présente certains attraits, nous sommes d'avis qu'un diagnostic différent et beaucoup plus pessimiste correspond davantage à l'évolution récente du phénomène de l'inflation au Canada. Les observations que nous pouvons faire ne permettent certainement pas de confirmer l'hypothèse de la flexibilité des prix et des salaires. En réalité, les faits semblent prouver le contraire. Les prix et les salaires affichent une inertie considérable et ont tendance à ne s'ajuster que très lentement aux situations nouvelles. Même s'il est vrai que la politique monétaire peut influer fortement sur la demande globale, l'importance de l'effet multiplicateur, l'ampleur du délai de réaction et la répartition de l'impact entre les prix et la production sont des éléments difficiles à prévoir. D'autre part, les escalades de prix (comme celles qu'on a connues récemment dans les secteurs de l'alimentation et de l'énergie) et les hausses répétées des prix à l'importation – qui prennent une importance toute particulière pour une économie ouverte comme celle du Canada – risquent de compromettre sérieusement les efforts en vue de modérer les augmentations de salaires et de prix.

L'évolution de la conjoncture au Canada au cours des dernières années illustre à quel point l'inflation s'est enracinée dans notre système économique. Dans une large mesure, les politiques expansionnistes et la forte croissance de la demande globale peuvent expliquer l'accélération des prix que l'on a enregistrée au milieu des années 60 et au cours de la période 1971-1973[4]. Mais, alors que la progression rapide des prix au cours de ces deux périodes était reliée à de fortes pressions du côté de la demande, on n'a pas constaté de décélération correspondante au cours des récessions de 1974-1975 et de 1980-1981. Au contraire, l'accélération des prix et des salaires s'est poursuivie au cours de ces deux périodes en dépit de la faiblesse de la demande globale.

L'évolution de l'inflation au cours de ces deux périodes de récession fournit une indication claire de la rigidité considérable des prix et des salaires. Puisque les prix et les salaires ne fléchissent que très peu à court terme, il n'y a pas d'ajustement spontané des marchés en situation d'offre excédentaire. Cela signifie qu'une bonne partie de l'effet à court terme d'une insuffisance de la demande s'exerce sur la production et sur l'emploi, contrairement à ce que prédit le modèle des « attentes rationnelles ».

Afin de mieux saisir pourquoi les prix sont relativement rigides, il est nécessaire de laisser de côté le modèle de marché fondé sur des biens homogènes qui sont transigés par le biais d'un mécanisme d'enchères pour adopter celui plus réaliste d'un marché où l'on retrouve des biens et des services de main-d'œuvre hétérogènes, des contrats, des négociations périodiques, et où les rapports entre acheteurs et vendeurs sont souvent conditionnés par des investissements et des engagements à long terme[5]. Dans ce cadre plus complexe, il est probable qu'on accorde une plus grande importance à la stabilité, de manière à réunir les conditions favorables aux investissements et aux engagements requis tant par les acheteurs que les vendeurs. Souvent, les prix ne s'ajusteront pas en réponse à un mouvement temporaire de la demande, parce qu'un tel changement constituerait une violation du contrat (implicite ou explicite) entre acheteurs et vendeurs.

De même, la rigidité à la baisse des salaires peut s'expliquer dans le contexte de l'avantage global que retirent employeurs et employés de l'établissement d'une relation stable à long terme qui assure le respect de certaines normes d'équité. La stabilité du rapport réduit les coûts d'embauche et de formation pour les employeurs, et les coûts associés à la recherche d'un emploi et au chômage temporaire pour les travailleurs. Parmi les nombreux modèles de comportement salarial, l'un des plus intéressants repose sur l'importance du salaire relatif dans la conception de l'équité que se fait le travailleur[6]. De toute évidence, les travailleurs s'opposeront fortement à tout accord salarial qui constituera un recul relatif du groupe dans l'échelle des traitements. Une offre peut sembler attrayante en regard de l'évolution attendue, tout en ne l'étant pas par comparaison au salaire déjà négocié par d'autres groupes. Certaines études récentes ont permis d'établir empiriquement l'importance des effets de l'émulation salariale au Canada[7]. On a constaté que les gains salariaux obtenus par certaines unités de négociation exerçaient une influence significative sur les augmentations obtenues par d'autres unités faisant partie du même grand groupe régional et industriel. Ces études indiquent que la notion d'émulation salariale ne peut à elle seule expliquer complètement l'évolution des salaires; il y a lieu de tenir compte également d'autres facteurs déterminants comme la faiblesse du marché du travail, les attentes relatives aux prix et, peut-être, la notion de rattrapage. Les études empiriques qui tiennent compte des effets de l'émulation salariale permettent cependant d'en arriver à une meilleure

compréhension de l'évolution des salaires au Canada.

L'importance qu'accordent les travailleurs aux salaires relatifs sert en quelque sorte de mécanisme de transmission où les augmentations salariales observées au cours d'une période deviennent un des facteurs déterminants des hausses de salaires et de prix enregistrées au cours des périodes subséquentes. Le comportement salarial contribue ainsi à l'existence d'un taux d'inflation de base qui est transmis d'une période à l'autre et qui ne réagit que très lentement aux changements dans les conditions économiques. On considère généralement que cette « inflation inertielle » a joué un rôle important dans l'évolution récente du phénomène inflationniste au Canada.

Puisque l'inflation est incorporée si étroitement aux contrats proprement dits et aux ententes tacites, il est extrêmement difficile de réduire le taux d'augmentation des prix et des salaires en faisant appel à des mesures de gestion de la demande. Aucun groupe n'est disposé à prendre l'initiative de modérer ses revendications et de prendre le risque de compromettre sa position relative dans l'échelle des salaires. Un certain nombre d'études ont mis en lumière l'effet minime sur le rythme de progression des prix et des salaires à court terme découlant d'une augmentation du chômage et de l'affaiblissement du marché du travail. L'hypothèse sur laquelle elles se fondent suppose qu'à court terme, toutes les variables autres que la fermeté relative du marché du travail demeurent inchangées. Les résultats semblent indiquer que l'effet modérateur d'une augmentation du chômage est minime et que cela est particulièrement vrai lorsque les taux de chômage sont élevés; ainsi, en faisant la moyenne des résultats de certaines de ces études, on estime qu'une augmentation du taux de chômage de 8,5 % à 9,5 % ne produirait à court terme qu'une diminution de l'ordre d'un cinquième de point de pourcentage dans le taux d'augmentation des salaires. L'estimation la plus élevée ne prédit qu'une baisse de deux cinquièmes de point de pourcentage. Même ce résultat, toutefois, indique que les possibilités qui s'offrent de réduire l'inflation à court terme par des mesures de gestion de la demande sont plutôt limitées[8].

Certes, une faiblesse soutenue de la demande aura à un moment donné l'effet souhaité de réduire l'inflation de façon significative. Des mesures anti-inflationnistes rigoureuses entraîneront progressivement une révision des attentes au sujet des prix et modifieront le comportement des salariés. Au fur et à mesure que ces effets se font sentir, il est probable que le choc appliqué à la demande et imposé par le gouvernement influera davantage sur les prix et se manifestera moins sous la forme d'un ralentissement de la production. Cependant, à cause de l'importance du phénomène de l'inflation chronique, on peut s'attendre à ce que ces résultats ne se produisent que lentement et à un coût considérable.

Une étude récente de l'expérience vécue aux États-Unis et dans huit autres pays illustre bien la nature du problème. Les politiques de restriction de la demande ont amené un ralentissement marqué de l'inflation, avec ce qu'on peut considérer comme une perte mineure de production, dans seulement quatre des 14 cas examinés. De plus, la plupart des cas où ces politiques ont connu du succès présentent certaines caractéristiques uniques – par exemple, les conditions favorables de la structure de négociation collective qui ont contribué à soutenir l'offensive anti-inflationniste au Japon entre 1976 et 1980 – et n'ont qu'une application limitée à la situation qui prévaut au Canada et aux États-Unis. L'étude indique qu'aux États-Unis, entre 10 et 40 % seulement des changements nominaux imprimés à la demande sont absorbés par le taux d'inflation au cours de la première année[9].

Des simulations réalisées à l'aide du modèle CANDIDE du Conseil démontrent aussi la difficulté de faire fléchir l'inflation en recourant à des politiques restrictives. Ces simulations tiennent évidemment compte de l'incidence directe des conditions du marché du travail sur les négociations salariales, mais

Tableau 3-1

Incidence de l'augmentation du chômage sur les salaires et les prix selon le modèle CANDIDE[1], 1983-1987

En pourcentage

	1983	1984	1985	1986	1987
Variation du taux de salaire[2]					
Scénario A	-0,30	-0,20	-0,20	-0,24	-0,23
Scénario B	-0,50	-0,40	-0,40	-0,43	-0,43
Variation de l'indice des prix à la consommation[2]					
Scénario A	-0,10	-0,10	-0,10	-0,12	-0,12
Scénario B	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20

1 Simulation des secteurs des salaires et des prix du modèle CANDIDE 2.0, les autres secteurs étant exogènes.

2 Dans le scénario A, on suppose une augmentation d'un point de pourcentage dans le taux de chômage, alors que dans le scénario B, l'augmentation est de deux points de pourcentage.

SOURCE Conseil économique du Canada, modèle CANDIDE 2.0, juillet 1982.

elles incorporent également l'effet d'entraînement d'une baisse des taux de croissance des salaires et des prix sur les négociations salariales futures. Elles ne tiennent toutefois pas compte des hausses du taux de change qui pourraient résulter du ralentissement de la progression des salaires, ni de la diminution possible des coûts non salariaux. Les résultats de nos estimations, qui figurent au tableau 3-1, indiquent que la baisse de l'inflation que l'on pourrait associer à une augmentation du chômage est relativement modeste. L'effet estimé est parmi les plus faibles dans l'ensemble des estimations disponibles.

Les coûts de l'inflation

La mise au point d'une politique d'intervention appropriée exige non seulement de savoir ce qu'il en coûte de réduire l'inflation, mais également d'avoir une idée précise des coûts engendrés par l'inflation elle-même. Dans ce dernier cas, les coûts peuvent être regroupés en deux catégories : les coûts liés aux pertes d'efficience économique, qui découlent du fait que le processus inflationniste entraîne des pertes sous diverses formes et requiert l'utilisation de ressources additionnelles, et les coûts liés à la répartition du revenu et de la richesse, qui découlent du fait que l'inflation produit aussi bien des gagnants que des perdants.

Les coûts économiques

On examine, dans cette section, l'effet qu'a l'inflation sur le taux de la croissance économique. Le coût qu'impose l'inflation est lié dans ce contexte au fait qu'elle s'accompagne d'une utilisation de ressources économiques additionnelles et qu'elle est à l'origine de diverses distorsions et de certaines autres formes d'inefficience économique. Lorsqu'on envisage la possibilité de s'accommoder de l'inflation, on songe souvent à un type d'inflation prévisible où les salaires, les taux d'intérêt et les autres transactions monétaires s'ajustent sans délai au rythme attendu de l'augmentation des prix. Mais, tel n'est pas nécessairement le cas, bien entendu. Il se peut que les prix soient très volatiles et que les fluctuations du taux d'inflation viennent ajouter énormément de risque et d'incertitude aux transactions commerciales. Même lorsque le taux d'inflation est relativement stable, il existe inévitablement une incertitude considérable quant à l'évolution des prix à moyen et à long termes. La planification à long terme est ainsi plus difficile, et il devient plus risqué d'entreprendre des projets d'investissement de grande envergure. Le coût des ressources consacrées à la prévision et à l'adaptation aux changements de prix constitue l'un des éléments importants du fardeau de l'inflation. Ces coûts sont supportés non seulement par les entreprises qui planifient des investissements majeurs mais également par les personnes qui doivent décider s'il est plus avantageux pour elles de confier leur épargne à un intermédiaire financier ou de l'investir, supposément à l'abri de l'inflation, en achetant des valeurs immobilières, de l'or ou des objets de collection.

Lorsque l'inflation est stable et prévisible, les coûts économiques sont plus faibles, sans pour autant être négligeables. Bien qu'on puisse prévoir l'inflation, il se peut que l'indemnisation correspondante ne soit pas incorporée aux conditions de la transaction, puisque bon nombre de conventions et d'ententes contractuelles ne peuvent être modifiées complètement et instantanément. Ainsi, même une inflation pleinement anticipée aura un effet sur les prix relatifs et entraînera par le fait même une certaine distorsion du processus d'affectation des ressources. Les problèmes deviennent plus sérieux lorsque l'on tient compte de l'influence de l'inflation sur les prix relatifs après impôts. En l'absence d'une adaptation complète du régime fiscal à l'inflation, on assiste à des distorsions importantes dans un certain nombre de secteurs. Dans la mesure où il existe des différences entre les taux marginaux d'imposition qui s'appliquent aux emprunteurs et aux prêteurs, le régime fiscal influe sur le volume de crédit demandé et offert. En faisant augmenter les taux d'intérêt nominaux, l'inflation accentue toute distorsion d'origine fiscale dans les flux d'épargne réels et nominaux. Puisque les déductions pour amortissement ne sont pas indexées aux fins de l'impôt, l'inflation réduit la valeur réelle du dégrèvement fiscal qu'elles représentent pour les entreprises (bien que ce désavantage soit partiellement compensé par des dispositions qui permettent l'amortissement accéléré du capital investi, comme c'est le cas pour les machines et les biens d'équipement utilisés dans le secteur manufacturier, qui peuvent être amortis sur une période de trois ans). De la même manière, l'inflation influe sur le coût réel de maintenir des stocks. Étant donné que les entreprises ne peuvent déduire que le coût comptable des biens vendus et non pas leur coût de remplacement, elles paient des impôts sur les revenus qui doivent servir à la reconstitution des stocks. L'inflation altère également la composition du capital des entreprises : une augmentation du taux d'inflation attendu réduit le coût réel après impôts d'une émission d'obligations, qui donne droit à des déductions fiscales, et rend cette forme de financement relativement attrayante par rapport à l'émission d'actions, qui ne comporte aucun avantage fiscal.

On mentionne fréquemment un autre type de coût associé à l'effet de l'inflation sur les taux d'intérêts nominaux et l'incitation qu'elle procure aux agents économiques de recourir à des substituts imparfaits de la monnaie comme moyen d'échange dans leurs transactions. On estime cependant que les coûts d'efficience imputables à cet effet ne sont pas très élevés[10]. Une des conséquences plus sérieuses de l'inflation tient à ce qu'elle donne lieu à des changements de prix plus fréquents dans l'économie et à une augmentation des ressources que cette activité absorbe. En période d'inflation, les renseignements disponibles au sujet des prix relatifs risquent d'être rapidement rendus désuets, et il est donc nécessaire de consacrer du temps et des ressources à la mise à jour de tels renseignements. On peut signaler les dépenses occasionnées par la renégociation plus fréquente des contrats dans le secteur privé, mais également, et il s'agit peut-être là d'un élément plus important, les coûts administratifs et réglementaires qui découlent du fait qu'on s'en remet habituellement au gouvernement pour tempérer les effets de l'inflation. D'une façon plus générale, l'inflation tend à restreindre l'horizon temporel d'un grand nombre d'autres décisions économiques, notamment les décisions d'investir. De plus, en période d'inflation élevée, les questions touchant à la répartition du revenu prennent une importance de premier plan dans les débats publics, de sorte que des ressources considérables sont consacrées à tenter d'influencer l'orientation des politiques.

Les coûts liés à la répartition du revenu et de la richesse

Habituellement, l'inflation n'est pas pleinement anticipée; les contrats ne sont pas révisés rapidement et complètement pour tenir compte de l'évolution des attentes en matière d'inflation, et le régime fiscal n'est pas parfaitement indexé. L'inflation exerce donc une influence significative sur la répartition du revenu et de la richesse. Par suite des rigidités et des décalages inhérents au processus d'ajustement, même une inflation pleinement anticipée exercerait des effets importants sur le plan de la répartition. En 1976, le Conseil a examiné cette question de façon assez détaillée, et quelques-uns des principaux gagnants et perdants parmi les agents économiques touchés par l'inflation ont alors été identifiés[11]. Nous avons constaté que le gouvernement fédéral était l'un des principaux bénéficiaires de l'inflation en raison de la progressivité de l'impôt sur le revenu des particuliers, de l'absence de dispositions permettant de corriger les effets de l'inflation dans les règlements fiscaux relatifs aux inventaires des entreprises et au capital investi, et en raison de l'endettement net de l'État envers le public. L'effet de l'inflation sur les impôts des sociétés a entraîné une diminution substantielle du revenu réel des sociétés non financières, bien que, d'autre part, ces entreprises aient été avantagées dans une certaine mesure par suite de l'érosion de la valeur réelle de leur endettement à long terme. Les travailleurs ont bénéficié d'une augmentation de leurs revenus réels au cours des années 60, mais ils ont éprouvé plus de difficulté à suivre le rythme croissant de l'inflation dès les premières années de la décennie suivante. De plus, comme un petit nombre seulement de régimes de retraite privés étaient indexés, ceux qui touchaient des prestations de retraite ont vu leur revenu réel diminuer constamment. Dans le secteur des ménages en général, les plus grands perdants durant la première moitié des années 70 ont été ceux qui détenaient un important volume d'avoirs financiers; les gagnants ont été ceux qui se sont portés acquéreurs de biens dont la valeur augmentait, notamment les valeurs immobilières, en contractant des engagements fixes.

Au cours de la deuxième moitié des années 70, on a assisté à des changements importants dans les prix relatifs et dans le degré d'adaptation à la montée des prix, mais l'inflation a eu sur les gouvernements, les sociétés et les ménages des répercussions dans l'ensemble comparables à celles enregistrées durant la première moitié de la décennie. Le taux d'inflation implicite incorporé dans les taux d'intérêt n'arrivait toujours pas à compenser pleinement les prêteurs pour la diminution de la valeur réelle de leur capital imputable à l'inflation. La situation s'est modifiée quelque peu depuis la hausse phénoménale des taux d'intérêt qui s'est produite ces deux dernières années. Au cours des années 70, cependant, les taux d'intérêt n'ont pas suivi le rythme de l'inflation et, durant la période d'inflation rapide que l'on a connue au milieu des années 70 en particulier, un écart important est apparu entre le niveau d'inflation observé et celui auquel s'attendaient apparemment les prêteurs. Ce décalage dans l'ajustement du taux d'intérêt a eu pour effet d'opérer un transfert de pouvoir d'achat du secteur des particuliers, qui affiche globalement un solde créditeur, au secteur des entreprises et au secteur gouvernemental, ces deux derniers ayant un solde débiteur net. Il y a lieu encore une fois d'établir, pour le secteur des particuliers, une distinction entre ceux qui ont eu le désavantage de détenir des titres financiers et des régimes non indexés, et ceux qui ont été en mesure de bénéficier de la hausse rapide de la valeur des biens immobiliers.

Le secteur gouvernemental a profité de l'inflation non seulement en raison de son solde débiteur global, mais également parce que le régime fiscal

n'est pas parfaitement indexé. L'indexation des principales exemptions personnelles et des tranches d'imposition en 1974 a éliminé en bonne partie les effets de l'inflation sur l'impôt des particuliers. Bien que le traitement fiscal qui s'applique au revenu de placements ne tienne pas compte adéquatement du fait qu'une partie de ce revenu est en fait une prime destinée à maintenir la valeur réelle du capital, les exemptions spéciales accordées dans le cas des revenus de placements et les autres dispositions de même nature (comme celles qui s'appliquent aux régimes enregistrés d'épargne-retraite) ont réduit l'importance de l'effet de redistribution qui pourrait en résulter. Le secteur gouvernemental a cependant continué à tirer un avantage important des effets de l'inflation sur l'impôt des sociétés. En raison de l'insuffisance des dispositions du régime fiscal touchant les coûts de remplacement du capital (aussi bien pour ce qui est des immobilisations que des stocks), les profits ont été artificiellement gonflés et les impôts des sociétés ont été plus élevés qu'ils ne l'auraient été en l'absence d'inflation. Par ailleurs, le gouvernement a adopté des mesures d'allégement destinées à neutraliser au moins en partie l'accroissement du fardeau fiscal attribuable à l'inflation.

L'effet global de l'inflation sur le secteur des entreprises dépend de l'ampleur relative des pertes subies en raison du régime fiscal et des gains réalisés par suite de la dépréciation inattendue de la valeur de l'endettement des sociétés. Le tableau 3-2 donne une indication générale de l'importance de ces pertes, fondée sur l'écart entre les taux d'imposition nominaux et réels dans divers secteurs industriels. Les données montrent que les taux d'imposition réels ont tendance à être beaucoup plus élevés que les taux nominaux et qu'il existe des différences sensibles d'une industrie à l'autre; ceci s'explique par le fait que la nature des actifs diffère selon les entreprises, et qu'elles n'ont pas au même degré la possibilité de tirer parti des diverses mesures incitatives et autres avantages offerts par le régime fiscal. Dans une étude visant à comparer les pertes liées au régime fiscal aux gains découlant de l'érosion de la

Tableau 3-2

Comparaison des taux d'imposition nominaux et réels dans certaines industries, Canada, 1975-1980

	Extraction de minerais métalliques		Combustibles minéraux[1]		Autres activités minières	
	Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
1975	38,6	45,0	35,4	39,4	53,1	82,9
1976	33,5	43,8	31,9	36,2	49,2	74,9
1977	24,5	36,1	31,8	36,1	38,2	57,9
1978	27,4	44,1	25,2	29,4	41,5	64,8
1979	25,2	32,8	20,7	23,1	32,5	50,7
1980	29,6	35,4	19,5	20,5	51,7	75,6
	Métaux primaires		Transformation des métaux		Produits minéraux non métalliques	
	Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
1975	24,6	29,0	32,0	41,7	32,3	41,8
1976	24,9	41,8	36,9	43,2	32,4	42,9
1977	14,1	19,1	29,4	38,7	26,9	35,2
1978	13,7	21,0	33,6	48,9	32,4	44,8
1979	14,1	32,7	34,8	48,8	30,0	42,5
1980	24,7	33,0	34,3	45,0	30,5	38,4
	Produits du pétrole et du charbon[1]		Industries manufacturières		Énergie[1]	
	Nominal	Réel	Nominal	Réel	Nominal	Réel
1975	35,0	52,2	33,9	39,3	35,2	45,5
1976	26,4	41,1	35,2	41,7	29,9	38,9
1977	23,7	39,3	30,8	41,1	29,0	38,4
1978	21,5	37,3	26,0	37,6	23,8	32,8
1979	27,6	38,0	26,3	38,2	24,3	30,7
1980	30,5	41,8	27,4	37,7	25,7	31,9

1 Les redevances versées à la Couronne sont traitées comme des coûts.
SOURCE Données obtenues de Keith Brewer d'Énergie, mines et ressources Canada.

valeur réelle de l'endettement des sociétés, on a estimé que les sociétés non financières avaient globalement tendance à être désavantagées par l'inflation, malgré les différences sensibles observées entre les industries et d'une période à l'autre[12]. Ainsi, en 1980, les pertes attribuables à l'inflation étaient supérieures aux gains dans le secteur de la fabrication, mais les pertes et les gains s'annulaient à peu près dans l'industrie des combustibles minéraux. Durant les années 1973 à 1975, alors que l'inflation progressait rapidement et qu'on constatait un écart important entre le taux attendu et le taux observé d'augmentation des prix (le premier servant à déterminer le taux d'intérêt consenti par les entreprises aux bailleurs de fonds), un certain nombre de secteurs industriels ont tiré un avantage net de l'inflation. Ces résultats d'ensemble s'appuient sur un certain nombre de jugements, et il y a lieu de les interpréter avec prudence. Il est cependant clair qu'au cours des dernières années, les taux d'intérêt se sont ajustés de manière à refléter des taux d'inflation plus élevés. (Il est même probable que la prime inflationniste incorporée aux taux d'intérêt est, à l'heure actuelle, plus que suffisante.) Cela laisse entendre que le secteur des entreprises risque d'accuser des pertes plus lourdes au début des années 80 qu'au cours des années 70.

Bilan des coûts et des avantages de la lutte à l'inflation

En regard de la politique à adopter, la question fondamentale qu'il faut se poser est donc la suivante : les avantages à plus long terme du contrôle de l'inflation, d'une efficience accrue et d'une augmentation de la production réelle, auxquels viendrait s'ajouter une répartition moins aléatoire et plus équitable du revenu et de la richesse, pèsent-ils plus lourd dans la balance que les coûts entraînés par un recul temporaire de la production et de l'emploi ? On pourrait mesurer la perte de production transitoire attribuable aux mesures anti-inflationnistes et, en théorie du moins, la comparer aux flux actualisés des avantages découlant de la stabilité des prix. Bien qu'il soit extrêmement difficile d'en arriver à une mesure quantitative de ces avantages, il est évident que l'incertitude, les distorsions et la redistribution arbitraire qui résultent de l'instabilité des prix préoccupent l'opinion publique au plus haut point. Selon certains économistes, les avantages que procurerait un repli de l'inflation sont non seulement considérables, mais il est également probable que leur importance s'accroîtrait avec le temps, au rythme de l'expansion générale de l'économie. On évoque ainsi la possibilité que les politiques anti-inflationnistes donnent lieu à un flux permanent d'avantages qui compenserait largement les coûts momentanés qu'elles comportent[13].

Le bien-fondé d'une politique de fermeté à cet égard apparaît encore plus clairement lorsqu'on envisage l'alternative avec réalisme. Une attitude de laisser-faire devant l'escalade constante des coûts et des prix mènera tôt ou tard à la conclusion que des mesures correctives s'imposent. Notre choix se résume donc à ralentir l'inflation dès maintenant ou à reporter cette tâche à un moment ultérieur, alors que les pressions inflationnistes seront devenues plus fortes et que leurs conséquences seront encore plus inquiétantes. Lorsque les attentes inflationnistes auront atteint un nouveau seuil, le processus d'ajustement risque d'être difficile et il est probable que les coûts de la lutte à l'inflation en termes de production et d'emplois perdus seront beaucoup plus élevés.

Tout en étant de l'avis que les responsables des politiques ne peuvent se permettre de faire preuve de négligence ou de prendre le problème de l'inflation à la légère, nous tenons à souligner la nécessité d'exercer un jugement éclairé au moment de déterminer le rythme qu'il convient d'adopter sur la voie de la stabilité des prix. La politique vers laquelle il faut s'orienter doit, selon nous, tenir compte de la nécessité d'adopter une attitude ferme et résolue, tout en étant sensible aux répercussions extrêmement pénibles que pourraient avoir des mesures destinées à réduire trop rapidement l'inflation. Nous estimons que cette préoccupation générale doit constituer un élément essentiel de la politique qu'il convient d'adopter; c'est d'ailleurs ce qui ressort de notre analyse des politiques monétaire et budgétaire au chapitre 5, et des conclusions et recommandations que nous présentons au chapitre 6.

L'investissement

Les entreprises doivent acquérir des installations et de l'outillage afin de remplacer l'équipement vétuste, et d'accroître le stock de capital et la capacité de production. Les dépenses en immobilisations permettent également d'améliorer l'efficacité du processus de production. À mesure qu'évolue la technologie, des machines et des biens d'équipement de plus en plus efficaces sont mis au point. Les entreprises qui veulent demeurer concurrentielles doivent adopter de nouvelles techniques de production en investissant dans des biens d'équipement plus modernes. L'investissement constitue donc l'élément dynamique du côté de l'offre.

Les investissements sont également importants en raison de leur impact sur la demande globale. Si la conjoncture est propice, ce secteur peut agir comme moteur de la croissance de la demande. En règle

générale, cependant, les activités d'investissement des entreprises accusent un retard sur le cycle économique et ne reprennent que lorsque la relance est bien engagée. Dans le contexte actuel, il faut se demander dans quelle mesure l'investissement est susceptible de jouer un rôle dans la relance de l'économie canadienne.

On a accordé beaucoup d'attention aux investissements destinés aux projets de grande envergure. Puisqu'il s'agit d'initiatives concrètes et spécifiques, il est plus facile de saisir la portée économique de ces grands projets d'investissement. On perçoit moins aisément l'importance que peuvent avoir les projets de plus petite taille qui, globalement, représenteront plus des trois quarts des dépenses d'investissement prévues d'ici la fin du siècle. Sous bien des rapports, ces projets plus modestes peuvent jouer un rôle plus important en regard des perspectives de croissance et du potentiel de production de l'économie.

À l'heure actuelle, le climat d'investissement est défavorable. On s'attend à ce que le rythme de la production demeure chancelant. Aucun repli important des taux d'intérêt réels n'est à prévoir tant que l'on poursuivra une politique monétaire restrictive. La situation financière des entreprises est précaire. Les profits sont à la baisse et on ne s'attend pas à un revirement rapide sur ce plan. Les états financiers sont peu reluisants et des mesures de redressement sont indispensables. Il est évident que la conjoncture actuelle ne favorise pas une forte croissance des investissements dans le secteur privé en général.

Le budget de novembre 1981 apportait deux modifications au régime fiscal qui pourraient aussi avoir des répercussions négatives sur l'investissement. Il s'agit d'une disposition qui ne permettra de réclamer, lors de l'année d'acquisition d'un actif, que la moitié de la déduction pour amortissement habituellement permise, et de l'extension jusqu'à la fin de 1983 de la surtaxe frappant les sociétés (à un taux de 5 % en 1982 et de 2,5 % en 1983). Aux États-Unis, par contre, de nouvelles mesures sont venues alléger le fardeau fiscal des sociétés. L'initiative la plus importante en ce sens fut d'accorder des déductions plus généreuses pour les coûts en capital, en permettant aux contribuables d'amortir les automobiles et les camions sur une période de trois ans, les machines et les biens d'équipement sur une période de cinq ans et les bâtiments sur une période de 15 ans. Un crédit d'impôt de 25 % s'applique également aux dépenses supplémentaires consacrées à la recherche et au développement; les sociétés de plus petite taille bénéficient en outre d'une réduction du taux de l'impôt sur le revenu des sociétés.

À la suite des changements récents apportés aux régimes fiscaux de part et d'autre de la frontière, il est probable que la comparaison du fardeau fiscal relatif ne sera plus aussi nettement à l'avantage du Canada. Selon les conclusions d'une étude publiée en 1978 par le ministère des Finances, les taux effectifs de l'impôt sur le revenu des sociétés ont été constamment plus faibles au Canada qu'aux États-Unis au cours de la période 1972-1977. En 1977, le taux d'impôt effectif sur les sociétés au Canada était inférieur de quelque 6 points de pourcentage à celui observé aux États-Unis. Cette différence à l'avantage du Canada est attribuable aussi bien à la plus grande libéralité des dispositions relatives à l'amortissement qu'aux niveaux moins élevés des taux d'impôt statutaires. L'étude concluait également que, pour la plupart des secteurs industriels, les taux effectifs de l'impôt sur le revenu des sociétés étaient plus faibles au Canada qu'aux États-Unis, et que les taux effectifs qui s'appliquaient aux petites entreprises étaient généralement moins élevés au Canada qu'aux États-Unis[14].

Bien que le taux de l'impôt des sociétés demeure plus faible au Canada, il semble qu'à l'heure actuelle, les dispositions relatives aux déductions pour amortissement soient généralement plus avantageuses aux États-Unis. Si l'on tient compte des crédits d'impôt à l'investissement, le coût après impôt des immobilisations est probablement plus élevé en général au Canada dans le cas des automobiles, des machines et des biens d'équipement, ainsi que des bâtiments. Une exception possible à cette règle est l'investissement dans l'outillage de fabrication et de transformation que les entreprises peuvent amortir à 50 %. Cependant, les petites entreprises jouissent probablement encore d'un régime fiscal plus avantageux au Canada, surtout lorsqu'on tient compte de la disposition du budget du 12 novembre 1981 ayant pour effet d'augmenter la déduction applicable aux petites entreprises, de l'exemption accordée aux petites entreprises en regard de l'extension de la surtaxe fédérale et du fait qu'en Ontario, les petites entreprises bénéficient pour deux ans d'une exemption de l'impôt sur le revenu des sociétés. Ces quelques observations ne permettent cependant pas de tirer des conclusions définitives au sujet des effets qu'auront les récents changements fiscaux sur l'importance relative du fardeau fiscal des sociétés au Canada et aux États-Unis. Pour ce faire, il faudrait procéder à une autre étude détaillée, sur le modèle de celle qu'a effectuée le ministère des Finances en 1978; on ne pourra toutefois entreprendre une telle étude que lorsque des données incorporant les changements fiscaux récents deviendront disponibles.

Les grands projets d'investissement

Avant de porter un jugement sur la probabilité que les dépenses d'investissement puissent donner l'impulsion à une relance de l'économie, il est nécessaire d'examiner les perspectives qu'offrent les mégaprojets, un type d'investissement dont le dynamisme est autonome et qui, à venir jusqu'aux récentes désillusions, était appelé à jouer un rôle clé dans la stratégie de développement économique du gouvernement. Dans le rapport du groupe consultatif sur les grands projets d'investissement au Canada, on considère comme « mégaprojet » toute nouvelle initiative en matière d'investissement (à l'exception des projets de promotion immobilière) qui aura un impact considérable sur l'économie canadienne, soit en raison de l'importance des capitaux engagés initialement, soit en raison des effets à escompter de telles réalisations[15]. Le groupe a effectué un relevé des grands projets dont le coût d'immobilisation était égal ou supérieur à 100 millions de dollars. La valeur estimative totale des projets inventoriés représente des dépenses de l'ordre de 440 milliards de dollars d'ici la fin du siècle; en outre, il est prévu qu'une bonne partie des dépenses projetées doivent se faire au cours de la présente décennie. Le gouvernement fédéral s'est appuyé sur ce chiffre pour faire valoir que les perspectives d'investissement à moyen terme étaient très bonnes.

Le tableau 3-3 donne la ventilation des grands projets d'investissement par groupe industriel et par région, d'après une version révisée de l'inventaire des mégaprojets d'où le projet Alsands a été exclu[16]. La valeur totale des projets considérés atteint presque les 250 milliards de dollars (en dollars de 1980). Bien que cette somme paraisse considérable, elle représente moins du cinquième de l'investissement total prévu entre 1980 et l'an 2000. Les investissements dans le secteur énergétique accaparent 84 % de l'ensemble des grands projets, dont 50 % dans l'industrie des hydrocarbures et de la pétrochimie, et 34 % dans l'industrie de la production et de la distribution de l'électricité. Le secteur qui suit en importance est celui du transport avec 7 % des grands projets d'immobilisation. Chacun des quatre autres secteurs industriels compte pour moins de 4 % du total.

Bien qu'ils soient surtout concentrés dans le secteur énergétique et dans l'Ouest du pays, on prévoit que les mégaprojets auront des retombées avantageuses pour d'autres secteurs de l'économie et pour l'ensemble des régions du Canada. On estime donc que les mégaprojets favoriseront d'une façon générale la croissance économique, en suscitant une demande relativement diversifiée dans des secteurs tels que les industries primaires, la construction, la fabrication, les services publics, le commerce, les finances et les services, favorisant par le fait même la création d'emplois partout au Canada. Certains grands projets sont déjà engagés ou sont sérieusement étudiés; d'autres en sont encore au stade de l'ébauche et d'autres enfin, dont le démarrage était

Tableau 3-3

Sommaire des dépenses reliées aux principaux projets d'investissement[1] dont la mise en chantier est prévue avant 1990, par groupe industriel et par région[2], Canada

	En proportion des dépenses totales	Total	Provinces de l'Atlantique	Québec	Ontario	Manitoba	Saskatchewan	Alberta	Colombie-Britannique	Yukon et Territoires du Nord-Ouest	Projets dont l'emplacement est indéterminé
	En pourcentage	En millions de dollars de 1980									
Hydrocarbures et pétrochimie	49,1	121 907	8 065	4 061	1 647	–	2 700	27 420	11 084	66 430	500
Production et distribution de l'électricité	34,4	85 409	8 057	37 988	11 798	2 397	1 086	8 287	15 696	100	–
Extraction de minerais métalliques	2,6	6 477	160	–	2 595	–	1 115	–	2 029	575	–
Minerais industriels	3,9	9 606	890	–	–	550	2 700	2 085	3 383	–	–
Produits forestiers	1,1	2 827	158	540	961	–	–	259	909	–	–
Métaux primaires	1,7	4 176	–	500	1 476	500	–	–	1 700	–	–
Transports	7,1	17 652	2 162	1 096	3 365	–	–	1 396	3 473	–	6 160
Total	100,0	248 056	19 492	44 185	21 842	3 447	7 604	39 447	38 274	67 105	6 660
						En pourcentage					
En proportion des dépenses totales		100,0	7,9	17,8	8,8	1,4	3,1	15,9	15,4	27,1	2,7

1 Projets comportant un investissement de plus de 100 millions de dollars, évalué en dollars de 1980.
2 Excluant les dépenses d'investissement prévues antérieurement dans le cadre du projet Alsands.
SOURCE Ministère de l'Industrie et du commerce, *Répertoire des grands travaux d'immobilisation*, octobre 1981.

imminent, ont été soit retardés, soit abandonnés en raison de l'évolution de la conjoncture économique.

Comme le montrera l'analyse présentée au chapitre 4, le secteur énergétique a fait l'objet de modifications importantes. Compte tenu de la surabondance actuelle de pétrole sur les marchés mondiaux, il est probable que le prix du pétrole importé sera beaucoup plus faible qu'on ne l'avait prévu au moment de la mise au point du Programme énergétique national (PEN). Cette situation viendra réduire la possibilité d'appliquer les augmentations de prix prévues pour le pétrole produit au Canada et limitera la portée du stimulant associé au prix de référence pour le pétrole nouveau qui doit favoriser la mise en valeur de sources d'énergie plus coûteuses grâce à une meilleure récupération du pétrole, à l'extraction du pétrole des sables bitumineux, aux forages au large des côtes et aux activités de prospection et de mise en valeur dans des régions éloignées du Canada. Ainsi, le principal facteur qui justifiait l'optimisme suscité par les grands projets d'investissement s'est profondément modifié et risque maintenant de remettre en question la viabilité de bon nombre de mégaprojets dans le secteur énergétique.

Il semble également que les mégaprojets, tant ceux du secteur énergétique que ceux des autres secteurs, soient plus vulnérables aux taux d'intérêt élevés et à l'inflation que d'autres projets d'investissement. Compte tenu des longs délais qui interviennent entre l'investissement et la mise en production, du coefficient de capital élevé qui caractérise les projets de cette nature et de l'ampleur même des sommes en jeu, les sociétés qui participent à ces projets de grande envergure devront faire largement appel à des sources de financement externes. Le niveau élevé des taux d'intérêt et la possibilité qu'ils augmentent encore risquent de rendre cet endettement externe très onéreux et de contraindre dangereusement les marges de liquidités de ces sociétés, menaçant ainsi la viabilité des projets. L'inflation en tant que telle constitue une menace pour bon nombre de mégaprojets. À plusieurs reprises, on a été à même de constater l'escalade des coûts qui peut survenir au cours de la réalisation de grands projets de construction, souvent à un rythme dépassant de beaucoup celui de l'inflation.

Les mégaprojets du secteur énergétique ont également des caractéristiques propres qui en font des investissements plus risqués que d'autres types de projets. Il se peut donc qu'ils soient assujettis à des conditions de financement plus désavantageuses. Bon nombre de mégaprojets incorporent des technologies nouvelles qui n'ont pas encore été mises à l'épreuve. Les projets risquent d'avoir à affronter des accidents et des interruptions. On n'a qu'à songer, par exemple, au cas du projet Syncrude. On peut évoquer également le cas plus tragique du naufrage de l'Ocean Ranger, dont les séquelles marqueront pour longtemps le secteur du forage au large des côtes.

D'autre part, le taux de rendement des investissements dans les mégaprojets du secteur énergétique subit l'influence des régimes d'imposition et de la réglementation émanant du gouvernement fédéral et des provinces. De plus, les différends qui opposent les deux paliers de gouvernement sur de telles questions entretiennent un climat d'incertitude qui peut retarder encore davantage l'élaboration de projets et donner lieu à des hausses de coûts considérables.

Face à la perspective d'un prix mondial du pétrole qui pourrait augmenter moins rapidement que prévu et à des niveaux élevés d'inflation et de taux d'intérêt réels, les risques que comportent les investissements dans des mégaprojets énergétiques sont sans aucun doute considérables. Le rejet par les partenaires privés du consortium Alsands de l'offre fédérale-albertaine garantissant des ajustements fiscaux, qui assureraient un taux de rentabilité de 20 %, donne une certaine idée de l'évaluation qu'on a faite des perspectives de risque et de rendement du projet. Compte tenu des risques élevés que présentent individuellement ces projets et des facteurs qu'ils ont tous en commun, il serait peut-être avisé de ne pas s'en remettre trop exclusivement aux mégaprojets du secteur énergétique pour stimuler la croissance au cours de la décennie.

Résumé

Les perspectives globales en matière d'investissement sont présentées au tableau 3-4. Nos projections tiennent compte des révisions dans l'échéancier et la nature prévue des mégaprojets, et des perspectives d'investissement défavorables qui se manifestent dans le secteur manufacturier par suite des faibles taux d'utilisation de la capacité de production et de la situation financière précaire des sociétés canadiennes. Les investissements reliés à des mégaprojets sont concentrés dans les secteurs de l'exploitation minière, du transport et des services publics. On prévoit que l'investissement total dans le secteur des entreprises, qui avait atteint un sommet de 16,6 % de la DNB en 1981, diminuera à 15,3 % en 1983. Selon les projections, cet affaiblissement sera surtout attribuable au secteur manufacturier où l'effet de la récession et des taux d'intérêt élevés se fait lourdement sentir. On prévoit que l'investissement va suivre

Tableau 3-4

Investissement suivant le secteur industriel, 1980-1987

En pourcentage de la DNB en dollars courants

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Agriculture; chasse et pêche	1,5	1,4	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
Forêts	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Mines	2,8	2,8	2,9	3,0	3,0	3,2	3,5	3,7
Industries manufacturières	3,3	3,8	3,4	3,0	3,1	3,5	4,0	4,3
Construction	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Transports	1,2	1,6	1,8	1,7	1,7	2,0	2,2	2,2
Communications	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
Finances, assurances et immeubles	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
Services publics	2,6	2,6	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3	2,3
Commerce de gros et de détail	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Services commerciaux	1,4	1,3	1,3	1,2	1,5	1,5	1,3	1,3
Autres services non commerciaux	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Enseignement collégial et universitaire	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ensemble des industries (Comptes nationaux[1])	16,1	16,6	16,0	15,3	15,7	16,6	17,5	17,9

1 Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total.
SOURCE Conseil économique du Canada, modèle CANDIDE 2.0, juillet 1982.

plutôt que de contribuer à faire démarrer la reprise économique, et aucune relance importante n'y est prévue avant 1985. Cette année-là, la croissance des investissements reposera sur le secteur minier, en particulier le forage de puits de pétrole et de gaz, sur l'industrie du transport et sur le secteur manufacturier. La reprise des investissements dans l'industrie manufacturière correspondra à une réaction cyclique normale alors que la relance sera déjà bien engagée.

Le logement

Dans le secteur du logement, l'horizon à moyen terme est assombri par la perspective de taux d'intérêt élevés et d'une croissance léthargique du revenu personnel disponible en termes réels. Bien qu'on s'attende à ce que les taux hypothécaires diminuent parallèlement à l'inflation jusqu'à environ 15 %, les taux d'intérêt réels sur les prêts hypothécaires (la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'accroissement de l'IPC) devraient demeurer à près de 8 % à moyen terme. Il s'agit là d'un taux passablement élevé par rapport au taux hypothécaire réel moyen de 4,5 % qui a prévalu au cours de la période 1957-1976. Avec des taux hypothécaires réels aussi hauts, les placements immobiliers financés dans une large proportion par des emprunts deviennent beaucoup moins attrayants comme moyens de se prémunir contre l'inflation. Le niveau élevé des taux hypothécaires aura une incidence majeure sur le stock d'unités résidentielles disponible à moyen terme et sur l'accessibilité au logement pour les Canadiens.

Dans l'hypothèse où les taux d'intérêt vont demeurer élevés, il est prévu que le nombre de mises en chantier se situera autour de 167 000 unités par an en moyenne au cours de la période 1982-1986. Il s'agit là d'un niveau d'activité sensiblement inférieur aux besoins annuels qui ont été évalués à 210 000 unités par la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) en fonction de la demande démographique. Cet écart de 43 000 unités par an entre les mises en chantier et les besoins à combler entraînerait un déficit cumulatif de presque 215 000 logements en 1987. On prévoit la construction de 85 000 résidences unifamiliales annuellement entre 1982 et 1986 par rapport à des besoins de 113 000 unités, et la mise en chantier de 82 000 unités par an en moyenne dans des immeubles à logements multiples par rapport à des besoins projetés de 97 000 unités.

La propriété résidentielle

On a longtemps considéré que l'acquisition d'une propriété résidentielle constituait un bon placement, en plus d'être un moyen de pourvoir à ses besoins en logement. Motivés par la perspective d'un gain de capital ou la crainte de perdre une bonne occasion, de nombreux Canadiens ont investi dans le marché de l'habitation. L'incitation était d'autant plus forte que le gain de capital réalisé sur une résidence principale n'est pas imposable. Cependant, en raison du niveau élevé des taux d'intérêt et de la politique

monétaire restrictive qui est pratiquée, les perspectives de gains en capital réels sont dorénavant moins bonnes et l'habitation ne représente peut-être plus une forme de placement aussi judicieuse que par le passé. Les taux d'intérêt élevés contribuent à hausser le coût de revient d'une propriété et font fléchir la demande sur le marché de l'habitation.

L'exemple suivant permet de mieux saisir l'incidence des taux d'intérêt élevés sur le coût de la propriété résidentielle. En 1976, les acheteurs de nouvelles maisons ayant contracté un emprunt en vertu de la Loi nationale sur l'habitation (LNH) avaient un revenu familial moyen de 17 433 dollars. En 1976, une famille disposant de ce revenu qui faisait l'acquisition d'une maison au coût de 37 877 dollars (soit le prix moyen des maisons financées cette année-là aux termes de la LNH) en effectuant un versement initial de 10 % ou 3 788 dollars et en assumant une hypothèque au taux de 11,75 % (le taux moyen alors en vigueur), pouvait envisager des mensualités de 346 dollars, c'est-à-dire 23,8 % de son revenu. En ajoutant les taxes foncières au montant de 613 dollars par année, les versements mensuels atteignaient 27,3 % du revenu. En 1981, la même famille aurait un revenu de 36 712 dollars et devrait payer en moyenne 63 370 dollars pour acquérir une maison; le versement initial de 10 % serait alors de 6 337 dollars. À un taux hypothécaire de 18,25 %, les versements mensuels seraient de 847 dollars, soit 27,7 % du revenu. En tenant compte d'un montant de taxes foncières de 843 dollars par année, les versements mensuels en capital, intérêts et taxes s'élèveraient à 30 % du revenu. En proportion du revenu, cette différence représente une augmentation de près de 10 % des frais financiers mensuels de base. Une telle augmentation peut suffire à écarter du marché bon nombre d'acheteurs éventuels. À des taux d'intérêt plus élevés, comme ceux que l'on a connus à quelques reprises récemment, l'augmentation serait encore plus importante et un plus grand nombre d'acheteurs en puissance seraient touchés.

Dans le but de venir en aide aux propriétaires qui, ayant à renouveler leur hypothèque à un taux d'intérêt plus élevé, se voient forcés de consacrer plus de 30 % de leur revenu au paiement du capital, des intérêts et des taxes, le gouvernement a institué le Régime canadien de renouvellement hypothécaire. À l'origine, le régime ne prévoyait qu'une garantie de report d'intérêts jusqu'à concurrence de 3 000 dollars pour les propriétaires disposant d'un certain capital. Lors du budget de juin 1982, le gouvernement a étendu le champ d'application du régime, de sorte que les propriétaires éprouvant des difficultés au moment du renouvellement de leur prêt hypothécaire peuvent maintenant bénéficier d'une subvention non imposable de 3 000 dollars. On a également reporté la date à laquelle le régime prendra fin; ainsi, une subvention pourra être demandée pour les renouvellements effectués entre le 1er septembre 1981 et le 31 décembre 1983. Bien qu'il s'agisse d'une mesure de prévention utile pour les cas où des propriétaires risqueraient de perdre leur maison en raison du niveau élevé des taux d'intérêt à la date où ils doivent renouveler leur hypothèque, le régime ne constitue pas une politique d'intervention globale visant à résoudre les problèmes que connaissent les propriétaires de maisons et le marché de la propriété résidentielle en général par suite du niveau élevé des taux d'intérêt.

Afin de stimuler davantage le marché de l'habitation, le gouvernement fédéral a présenté dans son budget de juin 1982 un nouveau programme offrant une subvention de 3 000 dollars à tous les acheteurs de nouvelles maisons dont la construction aura débuté avant le 31 décembre 1982, ainsi qu'à ceux qui deviendront propriétaires pour la première fois en achetant une maison existante entre l'entrée en vigueur du budget et la fin de 1982. Pour être admissible, les intéressés doivent faire un versement initial représentant au moins 10 % du prix d'achat, et la valeur de la maison ne doit pas dépasser les limites établies par la SCHL pour chaque région. Dans le budget, on estimait que 100 000 acheteurs pourraient se prévaloir de ce programme. Toutefois, les transactions en cause ne seraient pas toutes attribuables à la subvention. On a estimé que 25 % de celles-ci pourront avoir été suscitées par le programme de subventions.

Un aspect intéressant du programme fédéral est qu'il n'exclut pas les acheteurs bénéficiant d'une aide financière ou d'une subvention provinciale. Certains gouvernements provinciaux ont institué leurs propres programmes d'aide aux emprunteurs hypothécaires et, combinés au programme fédéral, ils offrent des avantages considérables aux acheteurs qui répondent aux conditions d'admissibilité. La Saskatchewan offre ainsi une subvention destinée à réduire à 13,25 % le taux d'intérêt effectif sur les prêts hypothécaires de 50 000 dollars ou moins. Le gouvernement du Québec garantit également un taux d'intérêt de 13,5 % pour trois ans dans le cas de l'achat d'une résidence neuve; le coût de ces subventions serait partagé par le gouvernement, les employeurs et les employés de l'industrie du bâtiment, le mouvement Desjardins et les banques à charte. Le gouvernement du Québec s'attend à ce que le programme augmente de 50 000 unités le nombre des mises en chantier au cours des deux prochaines années. La Colombie-Britannique, pour sa part, offre des subventions allant jusqu'à 2 500 dollars aux personnes

qui font l'acquisition d'une résidence pour la première fois. L'Ontario a institué récemment un programme destiné à accorder des prêts de 5 000 dollars sans intérêt, remboursables en 15 ans, pour l'achat de nouvelles propriétés résidentielles. L'Alberta et le Manitoba ont aussi institué ou amélioré leurs propres programmes d'aide ou de prêts hypothécaires.

Le logement locatif

Le même scénario se répète dans le cas des logements locatifs, bien que les acheteurs ne soient pas les mêmes. Dans le cas présent, c'est le propriétaire plutôt que l'occupant qui doit subir les répercussions immédiates des hauts taux d'intérêt. En raison des taux d'intérêt élevés, il n'apparaît pas très lucratif d'investir dans la construction d'immeubles locatifs sans une aide gouvernementale. On observe donc une insuffisance de capitaux de risque pour les projets de construction de logements locatifs. Un écart considérable est apparu entre le niveau des loyers et le coût du financement et de l'exploitation des nouvelles unités. En raison du contrôle des loyers et d'autres caractéristiques structurelles de ce marché, les loyers des unités de logement existantes n'augmentent que très lentement. Le fait que les logements plus anciens ne soient que faiblement hypothéqués en regard de leur valeur nette et que plusieurs hypothèques contractées antérieurement à des taux d'intérêt plus bas soient toujours en vigueur contribue à freiner les augmentations de loyers. Aux taux hypothécaires de 18 % ou plus, les revenus locatifs risquent de ne couvrir que la moitié des coûts des nouveaux projets. Il faut s'attendre à ce que peu de nouvelles unités locatives soient construites dans de telles conditions.

En dépit des taux d'intérêt élevés et des mesures de contrôle des loyers, la construction privée de logements locatifs s'est poursuivie à la faveur de l'aide gouvernementale et de l'inflation. Grâce au Programme d'immeubles résidentiels à logements multiples (IRLM) et à d'autres stimulants fiscaux du même genre, les investisseurs ont pu bénéficier de dispositions d'amortissement supplémentaires; ces mesures contribuent à améliorer le bilan des flux de liquidités au cours des premières années critiques d'un projet. En Alberta et en Ontario, les gouvernements provinciaux ont offert des prêts à faible taux d'intérêt ou sans intérêt pour financer la construction de logements locatifs.

Le budget du 12 novembre 1981 a mis fin au programme IRLM à compter du 31 décembre 1981. Il comportait également certains autres changements au régime fiscal qui rendaient moins attrayants les investissements dans les projets de logements locatifs. Ainsi, on exigeait désormais que les frais « accessoires » (qui comprennent notamment les frais de promotion, les honoraires d'avocats et de comptables, les frais encourus par l'obtention du financement hypothécaire, les frais d'intérêt pendant la phase de construction, ainsi que les impôts fonciers) soient capitalisés plutôt que déduits immédiatement en totalité. En vertu d'une autre modification, les frais d'intérêt ne pouvaient désormais être déduits qu'en regard de revenus de placement imposables, et tout excédent devait être soit reporté ou réduit de moitié et traité comme une perte de capital applicable à un revenu d'autre source jusqu'à concurrence de 2 000 dollars.

Les modalités transitoires applicables à ces modifications du régime fiscal ont été rendues publiques à la suite du discours du budget, soit le 17 novembre et le 18 décembre 1981. Dans un premier temps, on annonçait que les projets IRLM déjà en cours pour 1981 ne seraient pas touchés par ces changements. Dans un deuxième temps, on autorisait un amortissement complet dans le cas des projets dont la planification était déjà à un stade avancé. Une période de transition de deux ans s'applique également aux frais d'intérêt faisant l'objet de restrictions. Pour 1982, les frais d'intérêt tombant sous le coup de la restriction pourront être déduits du revenu du contribuable jusqu'à concurrence des deux tiers et, pour l'année 1983, jusqu'à concurrence d'un tiers.

Le gouvernement a remplacé le programme IRLM par le Régime canadien de construction de logements locatifs, qui est destiné à favoriser la construction de nouvelles unités locatives. En vertu de ce nouveau programme, on offre des prêts sans intérêt jusqu'à concurrence de 7 500 dollars par unité locative, pour un total de 30 000 unités réparties dans des régions du pays où le marché locatif manifeste des signes de tension. Dans le budget de juin 1982, le gouvernement fédéral a annoncé qu'il était prêt à relever le montant du prêt sans intérêt si cette mesure s'avérait nécessaire pour réaliser les objectifs qu'il s'était fixé en matière de construction de nouveaux logements locatifs. Le gouvernement a aussi fait passer de 25 000 à 27 500 le nombre d'unités auxquelles la SCHL prévoyait déjà participer cette année aux termes de son programme d'aide au logement coopératif et aux projets d'habitation à but non lucratif.

L'aide gouvernementale à la construction de logements locatifs est certes utile. Mais on ne peut ignorer la réalité fondamentale à laquelle nous sommes confrontés : les loyers devront augmenter sensiblement pour rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande sur le marché locatif. La hausse des loyers contribuerait à solutionner la pénurie d'appartements qui sévit à l'heure actuelle, mais les locataires à

revenu modeste en subiraient les conséquences et auraient encore plus difficilement accès à un logement adéquat. Une façon de résoudre ce problème serait d'atténuer les effets d'une hausse des loyers en accordant une allocation de gîte qui serait égale à une certaine proportion, disons entre 50 et 75 %, du montant du loyer mensuel qui excède 30 % du revenu. Un tel programme a déjà été envisagé, notamment par le ministre responsable de la SCHL. Le coût du programme, évalué entre 333 et 415 millions de dollars, constitue évidemment un désavantage en cette période de restriction budgétaire[17]. Il s'agit peut-être néanmoins du meilleur moyen d'absorber le contrecoup de la hausse des loyers qui s'impose.

Des instruments hypothécaires plus souples

Lorsque l'inflation et les taux d'intérêt hypothécaires sont élevés, les charges d'intérêt sont beaucoup plus lourdes en termes réels au cours des premières années du remboursement de l'emprunt hypothécaire. Il en résulte un problème de liquidité tant pour les propriétaires de résidences que pour les exploitants d'immeubles locatifs. Le gouvernement a pris une initiative importante en vue d'atténuer en partie ce problème en instituant le prêt hypothécaire à paiements progressifs. Cet instrument hypothécaire, garanti aux termes de la LNH et rendu disponible pour la première fois en 1978, comporte un barème de remboursement dont les versements au cours de la première année sont inférieurs d'environ 2,25 $ par mois par tranche de 1 000 dollars prêtée au versement qui serait exigé aux termes d'un prêt hypothécaire ordinaire. Par la suite, les versements augmentent de 5 % par année jusqu'au moment où leur valeur suffit à amortir le prêt hypothécaire sur la période prévue. Le prêt à paiements progressifs permet de réduire le taux d'intérêt effectif de presque 3 points de pourcentage au cours de la première année. L'intérêt différé est ajouté au capital et porte intérêt par la suite.

Le prêt hypothécaire à paiements progressifs contribue à résoudre en partie les problèmes de liquidité causés par les taux d'intérêt élevés. Pour cette raison, ce type d'instrument financier s'est répandu très rapidement, notamment dans le cas des projets d'immeubles locatifs où il est intervenu dans le financement de plus de la moitié des unités mises en chantier au cours des dernières années. Cependant, la formule a été mise au point à une époque où le taux hypothécaire était de 10,5 % et elle est d'une utilité plus limitée alors que les taux d'intérêt gravitent autour de 18 %. Il se peut donc qu'un instrument hypothécaire permettant un plus grand report d'intérêts soit nécessaire dans les conditions actuelles.

Un autre problème connexe découle du fait que le niveau élevé et l'instabilité des taux d'intérêt rendent bon nombre de prêteurs peu enclins à consentir des prêts de plus d'un an. Le fardeau de l'incertitude au sujet des taux d'intérêt est ainsi transféré à l'emprunteur. On a proposé de nouveaux instruments hypothécaires, tels que les prêts hypothécaires avec participation au capital ou à la plus-value, comme moyens de mieux répartir le fardeau de l'incertitude. Un autre de ces instruments est le prêt hypothécaire à taux variable; même si, pour l'emprunteur, ce type de prêt n'a pas pour effet de réduire l'incertitude à propos des taux d'intérêt, il a au moins l'avantage de lui garantir des fonds jusqu'à maturité de l'hypothèque.

En vertu de modifications récentes apportées à la LNH, la SCHL est désormais en mesure d'ajuster sa prime d'assurance hypothécaire et de mettre de nouveaux instruments financiers à la disposition des emprunteurs. La SCHL pourra ainsi faciliter l'avènement de contrats hypothécaires d'un type nouveau, mieux adaptés à la conjoncture inflationniste actuelle.

Un document rendu public lors de la présentation du budget fédéral de juin 1982 esquisse les grandes lignes d'un projet destiné à pallier aux effets de l'inflation sur l'offre de capitaux dans le secteur de l'habitation, ainsi que dans un certain nombre d'autres secteurs. Les propositions mises de l'avant comprennent l'introduction de dépôts à terme indexés; en vertu de cette formule, seuls les intérêts dépassant le taux d'inflation courant seraient imposables. Comme le taux d'impôt effectif sur ces placements serait moins élevé, les institutions financières pourraient abaisser le taux d'intérêt exigé au moment de prêter les capitaux ainsi recueillis. Cette mesure viserait surtout à venir en aide aux nouveaux propriétaires, aux propriétaires de petites entreprises, aux agriculteurs et aux pêcheurs. Cependant, bien qu'une telle initiative permettrait d'accroître le volume des fonds hypothécaires mis à la disposition des nouveaux propriétaires, tout en abaissant le coût de ces fonds, elle aurait des effets beaucoup plus importants sur l'affectation de l'épargne au sein de l'économie. Il convient donc d'étudier attentivement le régime proposé et d'en évaluer les répercussions globales sur le double plan de l'efficience économique et de l'équité.

Les perspectives d'avenir

Il est probable que la construction domiciliaire demeurera relativement stagnante en raison du niveau élevé des taux d'intérêt réels sur les prêts hypothécaires et de la faible croissance du revenu

personnel disponible en termes réels. La situation ne connaîtra une amélioration marquée que dans la mesure où les taux hypothécaires nominaux diminueront plus rapidement que l'inflation, de manière à faire décroître les taux hypothécaires réels. Si, au contraire, les taux d'intérêt réels devaient s'élever encore davantage, les problèmes de disponibilité et d'accessibilité que nous connaissons déjà dans le secteur du logement pourraient prendre des proportions inquiétantes. La construction domiciliaire serait alors encore plus faible que prévu.

Le compte courant de la balance des paiements

Le compte courant de la balance des paiements du Canada affiche ordinairement un déficit, et il faut compter sur l'épargne des non-résidants pour combler les besoins de financement reliés à la formation de capital. Depuis 1950, on ne relève que quatre années (1952, 1970, 1971 et 1973) au cours desquelles le solde de nos paiements courants n'a pas accusé de déficit. Cependant, comme nous l'avons souligné au chapitre 1 dans notre revue de l'évolution récente dans ce domaine, le déficit s'est accru très rapidement en 1981 pour atteindre 5,3 milliards de dollars, en raison principalement d'une diminution de l'excédent commercial et d'une augmentation marquée du déficit dans le compte des services. Cette évolution a soulevé beaucoup d'inquiétude et plusieurs y ont vu l'amorce d'une détérioration fondamentale de la balance des paiements du Canada. Nous allons aborder ces préoccupations dans la présente section. Au chapitre 5, nous traitons encore de cette question, mais dans le contexte quelque peu différent de la politique monétaire et des mouvements de capitaux à l'échelle internationale. Cet aspect est important car, dans une large mesure, la détérioration du solde du compte courant l'an dernier est attribuable au gonflement subit des paiements d'intérêts à l'étranger liés aux mouvements de capitaux qui ont suivi les prises de contrôle dans le secteur énergétique.

Les conclusions qui se dégagent de notre analyse de la balance des paiements courants dans cette section permettent d'affirmer que, pour le moment, ces préoccupations sont exagérées. Il est cependant très important, à notre avis, de prendre conscience des défis importants que le Canada aura à relever dans ses rapports commerciaux à l'avenir et de connaître les facteurs qui risquent d'avoir une influence défavorable sur les perspectives à moyen terme de notre balance des paiements.

Bien qu'en termes absolus, le déficit du compte courant de 1981 soit le plus important jamais enregistré, celui-ci n'est pas disproportionné par rapport à la taille de l'économie, ne correspondant qu'à 1,6 % du PNB. Ce pourcentage est en fait inférieur à celui que l'on a enregistré la plupart des années depuis le milieu de la dernière décennie, alors qu'il se situait à environ 2 %. Les deux exceptions notables sont 1975, année où le déficit du compte courant atteignait 3 % du PNB, et 1980 où il ne représentait que 0,4 %. La situation du compte courant au début des années 70 a été exceptionnellement bonne. Toutefois, si l'on remonte plus loin dans le temps pour établir la comparaison, on constate que la performance au cours de la période récente n'est pas si mauvaise. Le déficit est légèrement plus élevé qu'il ne l'était durant les années 60, alors qu'il se situait en moyenne à 1,5 % du PNB, mais il est sensiblement inférieur au déficit moyen de plus de 2,5 % observé dans les années 50.

Cette conclusion ressort encore plus nettement lorsqu'on tient compte des effets de l'inflation sur le niveau global du recours à l'épargne étrangère dans l'économie canadienne. S'il est vrai que les déficits du compte courant doivent être financés par l'importation de capital étranger, ce qui alourdit notre endettement extérieur, il est également vrai que l'inflation réduit la valeur réelle de la dette étrangère nominale du Canada. Le solde du compte courant n'a donc plus aujourd'hui la même signification qu'il pouvait avoir en période moins inflationniste comme indicateur de la dépendance réelle du Canada à l'égard de l'épargne étrangère. Le tableau 3-5 donne la valeur estimative du solde du compte courant, corrigée pour tenir compte de l'inflation. La valeur approximative du solde du compte courant, mesurée par l'épargne nette des non-résidants, selon les données des Comptes nationaux, apparaît dans la colonne 1. Ces chiffres sont ensuite corrigés pour tenir compte de l'inflation, qui a pour effet de réduire la valeur des avoirs à prix fixe détenus par des non-résidants. Lorsque les valeurs ainsi obtenues sont exprimées en pourcentage du PNB (colonne 3), on peut constater que le fardeau réel découlant du recours par le Canada à l'épargne étrangère n'a pas été excessif en 1981, ni au cours des années immédiatement antérieures.

Bien que le solde de la balance des biens et services ne se soit pas détérioré autant que pourrait le laisser croire une interprétation superficielle des données, la performance récente du Canada laisse voir néanmoins certaines tendances inquiétantes. Le niveau élevé des emprunts à l'étranger au cours des dernières années entraînera une croissance soutenue des charges d'intérêts que le Canada devra supporter dans son bilan avec l'étranger. Cette tendance s'accentuera si le gouvernement continue à poursuivre ses objectifs de canadianisation dans l'industrie

Tableau 3-5

Effets de l'inflation sur l'épargne des non-résidants en pourcentage de la DNB, Canada, 1970-1981

	Épargne des non-résidants[1]		
	Montant net (en millions de dollars)	En pourcentage de la DNB	Corrigée pour tenir compte de l'inflation, en pourcentage de la DNB[2]
1970	-916	-1,07	-1,31
1971	-184	-0,19	-0,33
1972	667	0,63	0,41
1973	242	0,20	-0,29
1974	1 999	1,36	0,84
1975	5 252	3,18	2,75
1976	4 388	2,30	1,75
1977	4 756	2,28	1,72
1978	5 299	2,30	1,58
1979	5 506	2,10	0,40
1980	1 991	0,68	-0,98
1981	6 477	1,95	0,18

1 Telle que définie dans les Comptes nationaux des revenus et des dépenses. Elle est égale au déficit du compte courant de la balance des paiements, à l'exclusion des successions et des capitaux des migrants.

2 La correction consiste à mesurer les effets de l'inflation sur la valeur du stock d'avoirs à prix fixes détenus par les non-résidants et à corriger la valeur de l'épargne en conséquence.

SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

du pétrole et du gaz. Un autre phénomène, cependant, pèsera encore plus lourdement sur le fardeau de la dette du Canada. En effet, les emprunts récents, contrairement à ceux des années antérieures, ont été contractés à des taux d'intérêt qui assureront probablement aux non-résidants une pleine compensation pour l'érosion de la valeur réelle de leur épargne. En outre, les coûts de main-d'œuvre au Canada augmentent maintenant à un rythme plus rapide que chez nos partenaires commerciaux, et certains indices permettent d'affirmer que le Canada a déjà commencé à perdre certains des avantages concurrentiels qu'il avait acquis durant et après la période des contrôles. Il y a donc certainement lieu d'analyser soigneusement l'évolution probable du solde du compte courant de notre balance des paiements au cours des années à venir.

Les services

Le déficit du Canada au titre des services s'est accru de façon presque continue au cours des 30 dernières années, mais cette tendance s'est accélérée depuis le milieu des années 70. Le déficit s'est également accentué en termes relatifs et, suite à la brusque hausse enregistrée en 1981, il atteignait le niveau sans précédent de 3,8 % du PNB.

L'augmentation du déficit du compte des services s'explique dans une large mesure par le niveau sans cesse plus élevé de l'endettement net du Canada. La hausse des paiements du Canada au titre des services est le reflet de la croissance des placements financiers et des investissements directs effectués au Canada par des non-résidants. Le tableau 3-6 illustre l'évolution des diverses composantes du déficit dans le compte des services. Entre 1974 et 1979, les paiements nets d'intérêts se sont accrus très rapidement en raison des emprunts substantiels contractés par les gouvernements provinciaux et les entreprises de service public, ainsi que du coût plus élevé du service de la dette imputable à la dépréciation du dollar canadien. Depuis lors, les paiements nets d'intérêts ont progressé plus lentement, bien que l'effet combiné des taux d'intérêt élevés et d'une hausse des emprunts des provinces ait contribué à accentuer sensiblement l'écart déficitaire au chapitre des intérêts en 1981. Pour évaluer pleinement l'importance du déficit du Canada au titre des revenus d'intérêts, il faut tenir compte des intérêts perçus ou versés en rapport avec les placements autres que les obligations; ces flux d'intérêts constituent la composante principale de la rubrique « revenus divers ». En 1981, le déficit au titre des revenus divers a plus que doublé en raison du niveau élevé des taux d'intérêt et des emprunts substantiels en devises étrangères contractés par des banques canadiennes en vue, principalement, de financer l'acquisition de sociétés étrangères implantées au Canada.

Les paiements nets de dividendes ont continué à progresser, bien qu'ils représentent à l'heure actuelle un élément beaucoup moins important du déficit global du Canada au titre des services, en comparaison avec la situation qui prévalait au milieu des années 70. Même si l'on a observé un ralentissement du rythme des investissements directs au Canada au cours des dernières années – il y a même eu recul en 1981 – l'endettement du Canada au chapitre de l'investissement direct n'a pas cessé de s'accroître à un rythme soutenu en raison du réinvestissement des bénéfices réalisés par les sociétés étrangères établies au Canada. Par ailleurs, outre le fait que le volume des investissements étrangers directs se soit accru, les taux de dividende ont également monté sous l'impulsion de la forte hausse du rendement des obligations.

Les soldes négatifs enregistrés au compte des voyages et des « autres opérations au titre des services » ont contribué au déficit global de la balance des services. Dans le cas des voyages,

Tableau 3-6

La balance commerciale du Canada au titre des services, 1970-1981

En millions de dollars

	Revenus de placements							Ensemble des services à l'exclusion des transferts
	Intérêt	Dividendes	Revenus divers	Total	Voyages	Transports	Autres	
1970	-503	-519	-95	-1 117	-216	20	-517	-1 830
1971	-535	-606	-165	-1 306	-202	-12	-600	-2 120
1972	-605	-443	-216	-1 264	-234	-74	-668	-2 240
1973	-679	-581	-242	-1 502	-296	-66	-785	-2 649
1974	-686	-867	-372	-1 925	-284	-224	-843	-3 276
1975	-974	-979	-249	-2 202	-727	-433	-859	-4 221
1976	-1 566	-932	-337	-2 835	-1 191	-150	-1 080	-5 256
1977	-2 457	-1 201	-360	-4 018	-1 641	-26	-1 225	-6 910
1978	-3 158	-1 538	-671	-5 367	-1 706	131	-1 429	-8 371
1979	-3 685	-1 556	-1 333	-6 574	-1 068	309	-1 648	-8 981
1980	-3 947	-1 437	-1 579	-6 963	-1 228	536	-2 032	-9 687
1981	-4 530	-1 944	-3 840	-10 314	-1 116	487	-2 199	-13 142

SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

l'écart a été relativement négligeable au cours des années 60 et au début des années 70, mais il dépasse le milliard de dollars depuis 1976, à cause notamment de la vague grandissante des vacances d'hiver dans le sud. Dans le cas des autres opérations au titre des services, l'accroissement du déficit est attribuable essentiellement à l'augmentation des dépenses des sociétés canadiennes pour des services commerciaux, y compris les services professionnels, les droits d'auteur, les redevances et les droits versés pour des marques de commerce enregistrées. Une proportion élevée de ces paiements est imputable à des filiales étrangères et les sorties de fonds à ce titre se sont accrues proportionnellement à l'activité croissante des sociétés étrangères au Canada.

Le déficit de la balance des services continuera de s'élargir au cours des prochaines années avec l'augmentation de l'endettement net du Canada envers l'étranger, en particulier l'endettement croissant sous forme d'obligations financières. Un repli des taux d'intérêt sur le marché intérieur et surtout sur le marché international pourrait avoir un effet modérateur sur la croissance des paiements d'intérêts; par contre, toute dépréciation supplémentaire du dollar canadien est susceptible de gonfler le coût des engagements financiers du Canada. En cherchant à mesurer les conséquences d'un accroissement du déficit canadien au titre des services, il est important, une fois de plus, de tenir compte des distorsions causées par l'inflation. Puisque qu'une partie de l'intérêt versé aux non-résidants sert à compenser l'érosion de la valeur réelle de leur capital et qu'il s'agit en quelque sorte d'un remboursement de capital, le coût réel du service de la dette fixe du Canada est, de fait, beaucoup moins élevé que ne le laissent croire les données officielles.

Au cours des deux dernières années, les engagements extérieurs du Canada au chapitre des intérêts ont augmenté de façon spectaculaire en raison du rachat par des Canadiens d'actifs détenus par des étrangers. En 1981, les transactions impliquant l'acquisition d'une participation majoritaire dans des sociétés canadiennes jusque-là contrôlées par des étrangers ont représenté 7,5 milliards de dollars. Le rapatriement de sociétés sous contrôle étranger a diverses répercussions sur le compte courant de la balance des paiements. Dans la mesure où une partie des fonds servant à l'acquisition des actions détenues par des non-résidants provient du marché intérieur et qu'il se produit une sortie de capitaux, la nécessité d'un redressement compensatoire dans le compte courant se fera plus lourdement sentir. Il se peut que l'acquisition de sociétés sous contrôle étranger se fasse en partie au détriment de nouveaux investissements au Canada et qu'il en résulte une croissance plus faible du revenu et un déclin correspondant des importations. Il est probable également que la sortie de capitaux exerce une pression à la baisse sur le taux de change et que la dévaluation

subséquente ait un effet stimulateur sur les exportations, tout en freinant les importations. Les pressions qui s'exercent pour amener un redressement du compte courant persisteront jusqu'au moment où il y aura eu un transfert de ressources réelles correspondant au transfert de ressources engendré par la sortie de capitaux.

En plus de l'impact immédiat de la sortie de capitaux, il faut voir quelles sont les conséquences à long terme du changement qui se produit dans la composition de l'endettement du Canada envers l'étranger. L'acquisition de sociétés sous contrôle étranger a quelque peu ralenti la croissance de l'endettement global du Canada au titre de l'investissement direct, tout en favorisant un accroissement plus rapide de son passif financier. Puisque l'endettement sous forme d'obligations financières entraîne des paiements plus élevés à court terme et probablement à moyen terme, il s'ensuivra dans l'immédiat une aggravation du déficit du Canada au titre des services. Par exemple, si les taux d'intérêt dépassent de 15 points de pourcentage le taux de rendement offert par les dividendes – une hypothèse qui ne manque pas de réalisme dans le cas de l'année 1981 – les prises de contrôle effectuées en 1981 ajouteront au départ 1,1 milliard de dollars au coût du service de la dette. La comparaison est toutefois trompeuse car le rendement sur les investissements directs étrangers englobe non seulement les dividendes versés mais également les bénéfices non répartis et toute appréciation de la valeur des actifs attribuable à l'inflation. Il est probable que le montant des dividendes versés aux non-résidants irait en augmentant avec les années, proportionnellement à la croissance de l'activité des sociétés sous contrôle étranger, et qu'il excéderait éventuellement les paiements d'intérêts liés à la dette de 7,5 milliards de dollars. L'effet net du changement qui s'opère dans la structure de la dette du Canada sur le coût du financement à long terme ne peut donc être établi avec certitude.

Le commerce des marchandises

La balance du commerce des marchandises s'est améliorée au fil des ans. Les déficits enregistrés dans les années 50 se sont transformés en modestes excédents au cours des années 60, puis en surplus importants au début des années 80. Cette tendance à long terme vers un accroissement du surplus commercial a été ponctuée d'importantes variations attribuables à des revirements cycliques, tant au Canada qu'à l'étranger, et à l'évolution de la position concurrentielle du Canada. Au cours des années 1974-1976, on a assisté à une détérioration importante de la position concurrentielle du Canada sur les marchés internationaux, alors que les coûts de main-d'œuvre augmentaient plus rapidement qu'aux États-Unis et que la valeur du dollar canadien augmentait. Au cours des quelques années qui suivirent, le problème des coûts de main-d'œuvre s'est résorbé sous l'effet des mesures de contrôle et de la dépréciation du dollar canadien. Ces conditions favorables, combinées à une reprise relativement rapide aux États-Unis, ont permis un redressement marqué du surplus commercial au Canada en 1977 et en 1978. Malgré l'affaiblissement de l'économie américaine en 1979 et en 1980, la balance commerciale du Canada a continué d'afficher un excédent en raison d'un raffermissement des prix à l'exportation et d'une amélioration du solde commercial avec le Japon et la Communauté économique européenne (CEE). Après s'être accru substantiellement en 1980, le surplus commercial du Canada a diminué en 1981, principalement à cause des effets du ralentissement de l'activité économique dans les pays industrialisés sur les prix des produits de base et, par conséquent, sur les termes de l'échange du Canada.

Le tableau 3-7 montre le bilan de l'activité commerciale du Canada par principaux groupes de produits. La tendance générale qui s'en dégage est celle d'un déficit au niveau des produits finis manufacturés que vient compenser largement un surplus au niveau des aliments et produits connexes, des matières brutes et des demi-produits. Il faut noter que, malgré une augmentation graduelle en termes absolus, le déficit enregistré dans le commerce des produits finis ne s'est pas accru en proportion du volume total des échanges bilatéraux dans cette catégorie[18]. Le groupe qui a affiché la performance la plus remarquable au cours de la période récente est celui des demi-produits, qui comprend des produits partiellement transformés tels que le bois et les papiers, les produits chimiques, les dérivés du pétrole et du charbon, les produits du fer, de l'acier et des métaux non ferreux. (Lorsqu'on traite du secteur manufacturier au Canada, on oublie souvent que la fabrication de ces produits partiellement transformés fait appel à des procédés tout aussi avancés que ceux qui sont employés dans d'autres industries du même secteur.) En 1981, le surplus du Canada dans le commerce des demi-produits a diminué pour la première fois depuis plusieurs années, alors que le déficit au titre des produits finis augmentait considérablement.

L'évolution de la position concurrentielle et les changements survenus dans les termes de l'échange du Canada sont au nombre des éléments qui ont le plus contribué à la conjoncture récente. Des facteurs de portée plus globale, en rapport avec les barrières au commerce international et la structure du com-

Tableau 3-7

La balance commerciale du Canada suivant les groupes de marchandises, 1976-1981

En milliards de dollars[1]

	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Aliments et produits connexes	1,4	1,3	1,5	2,1	3,5	4,2
Matières brutes et produits connexes	3,2	3,5	2,9	4,6	3,4	3,0
Produits semi-finis	6,0	7,9	10,4	12,4	16,6	16,0
Automobiles et produits connexes	-1,2	-1,2	-0,8	-3,3	-2,7	-2,9
Véhicules automobiles	1,3	2,1	2,6	0,8	1,5	1,9
Pièces	-2,5	-3,2	-3,5	-4,1	-4,2	-4,8
Autres produits finis	-8,9	-9,9	-11,6	-13,9	-15,1	-18,0
Réexportations et opérations spéciales	0,5	0,5	0,6	0,9	1,2	2,2
Total	1,0	2,2	3,1	2,8	6,9	4,5

1 Calculée selon la valeur douanière.
SOURCE Données de Statistique Canada et estimations du Conseil économique du Canada.

merce mondial auront également des répercussions importantes sur les activités commerciales du Canada au cours des prochaines années.

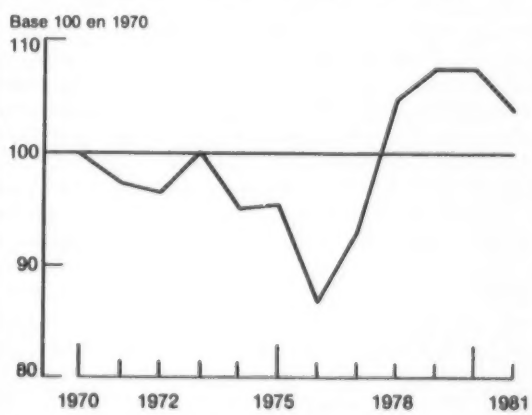
La position concurrentielle du Canada sur le plan international

L'un des aspects les plus décevants de la conjoncture récente est le déclin de la capacité concurrentielle du Canada sur le plan international. Suite à la mise en œuvre du Programme de lutte à l'inflation, l'effet combiné d'une hausse plus modérée des salaires et d'une dévaluation de notre devise (par rapport au dollar américain) a permis une amélioration spectaculaire de la position concurrentielle du Canada sur les marchés internationaux. Les gains réalisés après 1976 ont fait plus que compenser la diminution de la compétitivité du Canada survenue durant la première moitié des années 70; à la fin de la décennie, la position de l'industrie manufacturière canadienne était par conséquent beaucoup plus solide qu'elle ne l'avait été depuis longtemps. En 1981, la situation s'est détériorée par suite de la progression rapide des coûts énergétiques sur le plan intérieur et de l'appréciation du dollar canadien par rapport aux devises européennes. En 1981, le coût unitaire de la main-d'œuvre a augmenté plus rapidement au Canada qu'aux États-Unis, au Japon et que dans la plupart des pays européens. Si l'on tient compte de l'évolution des taux de change, l'écart attribuable à la croissance plus rapide du coût de la main-d'œuvre au Canada est à peu près comblé dans le cas des États-Unis, mais il s'élargit considérablement dans le cas des pays européens.

L'indice de compétitivité présenté au graphique 3-2 sert à faire une comparaison des coûts unitaires de main-d'œuvre entre le Canada et ses dix principaux concurrents commerciaux; les valeurs sont exprimées en dollars É.-U. dans tous les cas[19]. Le graphique illustre bien l'amélioration marquée de la position concurrentielle du Canada en 1977 et 1978, et les légers progrès enregistrés par la suite en 1979 et 1980. Mesurée à l'aide de cet indice, la capacité concurrentielle du secteur manufacturier canadien sur le marché international a fléchi de 3,7 % en 1981.

Graphique 3-2

Indice de compétitivité, Canada, 1970-1981



SOURCE Données du ministère des Finances.

Tableau 3-8

Rémunération horaire estimative[1] des travailleurs de la production dans l'industrie manufacturière, Canada et autres pays industrialisés, 1970-1981

Dollars É.-U.

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Pays industrialisés :												
Canada	3,46	3,91	4,31	4,66	5,45	6,11	7,20	7,54	7,69	8,15	9,04	9,86
États-Unis	4,18	4,49	4,84	5,26	5,75	6,35	6,93	7,59	8,30	9,08	10,00	11,06
Belgique	2,06	2,44	3,16	4,19	5,12	6,54	7,03	8,46	10,39	12,02	13,18	11,13
France	1,72	1,93	2,34	3,08	3,41	4,58	4,76	5,31	6,54	7,90	9,23	8,28
Allemagne	2,33	2,76	3,34	4,56	5,32	6,19	6,60	7,79	9,65	11,26	12,26	10,47
Italie	1,74	2,10	2,55	3,17	3,62	4,60	4,38	5,08	6,09	7,19	8,26	7,59
Pays-Bas	2,12	2,55	3,13	4,28	5,33	6,53	6,98	8,15	9,98	11,47	12,17	10,25
Suède	2,93	3,23	4,03	4,93	5,63	7,18	8,21	8,85	9,65	11,33	12,51	11,88
Royaume-Uni	1,49	1,74	2,03	2,25	2,60	3,27	3,12	3,35	4,28	5,50	7,37	7,43
Japon	0,99	1,18	1,58	2,19	2,67	3,05	3,30	4,03	5,54	5,49	5,61	6,23
Pays nouvellement industrialisés :												
Mexique	..	..	..	..	..	1,89	1,95	1,75	2,01	2,34	2,97	3,65
Brésil	..	..	..	..	..	1,13	1,29	1,46	1,67	1,73	1,70	2,14
Corée	..	..	..	..	..	0,37	0,47	0,63	0,86	1,14	1,09	1,17
Hong Kong	..	..	..	..	..	..	..	..	1,13	1,25	1,30	1,40
Taiwan	..	..	..	..	..	..	..	..	0,80	1,01	1,27	1,52

1 La rémunération horaire totale comprend tous les paiements directs versés au travailleur (rémunération pour le travail effectué, les vacances et autres congés rémunérés, et toute rémunération en nature ou sous forme de primes, *avant* toute retenue sur le salaire, quelle qu'elle soit). Elle *comprend également* les «avantages sociaux» comme les déboursés de l'employeur au titre de la sécurité sociale, des assurances, etc. Ces données sont tirées d'enquêtes périodiques portant sur les coûts de main-d'œuvre; les résultats ont été interpolés pour les années intermédiaires. Les petites différences entre les niveaux de rémunération ne doivent pas être considérées comme significatives. La rémunération totale est calculée par heure de travail.

Source U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, Office of Productivity and Technology, juillet 1982 (données inédites).

Le tableau 3-8 fournit une perspective un peu différente des coûts de main-d'œuvre au Canada. Il permet de voir comment l'effet conjugué de l'évolution des taux de change et des fluctuations dans les taux de rémunération de la main-d'œuvre a favorisé le Canada au cours de la dernière décennie. Alors qu'au début des années 70, le salaire horaire au Canada venait en seconde place derrière les États-Unis, à la fin de la décennie, la rémunération salariale (exprimée en dollars É.-U.) dans six des dix pays industrialisés était plus élevée qu'au Canada. Par contre, les coûts de fabrication au Japon représentent moins des deux tiers de ceux enregistrés au Canada. Il est encore plus frappant de constater que les niveaux de rémunération dans les pays en voie de développement les plus avancés ne représentent qu'entre un huitième et un tiers de ceux versés au Canada.

Les données sur les niveaux de rémunération mettent en relief l'avantage concurrentiel dont disposent les pays nouvellement industrialisés, surtout dans le cas des produits dont la technologie est largement accessible. À l'heure actuelle, cependant, c'est la détérioration récente de la position concurrentielle du Canada par rapport à ses principaux concurrents industrialisés qui suscite le plus d'inquiétude. Ce revers est probablement un des facteurs qui expliquent les importants mouvements de capitaux spéculatifs, qui se sont produits l'année dernière, et les pressions à la baisse sur le dollar canadien qui ont accompagné ce phénomène. Si les tendances actuelles se maintiennent, le Canada risque de devoir envisager un réalignement plus fondamental de la valeur de sa devise.

Les termes de l'échange

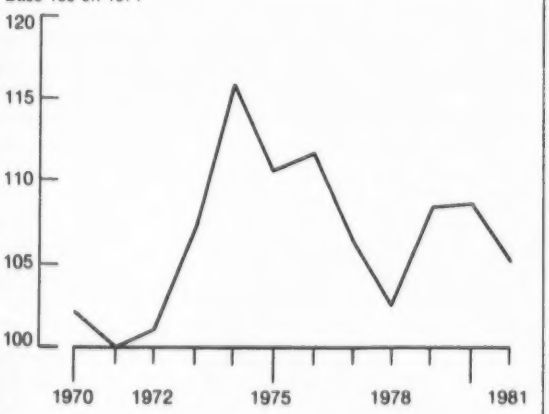
Comme nous le verrons plus en détail au chapitre 4, une des hypothèses clés sur laquelle s'appuie la stratégie de développement économique du gouvernement est qu'on assistera, au cours des années à venir, à une amélioration soutenue des termes de l'échange entre les ressources naturelles et les produits manufacturés (termes de l'échange des produits de base). Dans cette perspective, les termes de l'échange entre les exportations et les importations revêtent une grande importance, compte tenu de la composition de notre commerce. Les termes de

l'échange du Canada ont subi, de façon générale, une détérioration progressive au cours des années 70, bien que ce déclin ait pris comme point de départ le niveau extrêmement élevé atteint à la faveur de la flambée des prix des produits de base en 1973-1974 (graphique 3-3). Le rapport entre les prix à l'exportation et les prix à l'importation a connu une amélioration en 1979 et en 1980, mais est retombé par la suite, de sorte qu'en 1981 il était nettement inférieur au sommet atteint en 1974. L'évolution récente des termes de l'échange constitue en quelque sorte le revers de la médaille de l'évolution de la position concurrentielle du Canada. La dépréciation du dollar canadien, qui a favorisé un regain important de la compétitivité du Canada en 1977 et en 1978, a été l'un des principaux facteurs à l'origine de la détérioration marquée des termes de l'échange au cours de ces deux années. Le redressement survenu par la suite en 1979 était lié au raffermissement des prix mondiaux des produits de base en général, et des prix obtenus par le Canada pour ses exportations de blé, de pétrole brut, de gaz naturel, de produits pétroliers, de métaux et de minéraux, en particulier. La dégradation récente des termes de l'échange du Canada est attribuable à l'effet conjugué de la chute des prix industriels et du ralentissement de l'activité économique aussi bien en Europe qu'en Amérique du Nord.

L'évolution future des termes de l'échange dépendra aussi bien des coûts de production sur le marché intérieur que des prix relatifs des produits manufacturés et des matières premières sur les marchés mondiaux. Puisque les matières premières et les demi-produits comptent pour une proportion considérable des exportations canadiennes et que nous importons principalement des produits manufacturés, et également à cause du fait que l'ensemble de nos importations et qu'une part considérable de nos exportations se transigent aux prix mondiaux, toute situation qui entraînerait un gain relatif des prix des matières premières par rapport à ceux des produits manufacturés sur les marchés mondiaux serait à l'avantage du Canada. On a estimé qu'une augmentation de 10 % du prix relatif des matières premières équivaudrait à une amélioration globale d'environ 2 % des termes de l'échange du Canada[20]. Bien que les prix de nos importations et de nos exportations de matières premières soient déterminés par les cours mondiaux, les prix des exportations canadiennes de produits manufacturés dépendent dans une large mesure des coûts et des pressions de la demande sur le marché intérieur. Une hausse des coûts sur le marché intérieur entraîne une augmentation des prix sur les marchés d'exportation où les producteurs canadiens jouissent d'une certaine latitude dans la fixation des prix, ce qui a pour effet d'améliorer les termes de l'échange du Canada. La hausse du taux de change a aussi tendance à améliorer les termes de l'échange en provoquant une diminution beaucoup plus importante des prix à l'importation que des prix à l'exportation. Une détérioration de la position concurrentielle du Canada, en raison soit d'une augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre au pays (par rapport aux États-Unis), soit d'une hausse du taux de change, pourrait contribuer à améliorer les termes de l'échange dans une proportion allant, à court terme, jusqu'à 30 % de la variation enregistrée dans la capacité concurrentielle et jusqu'à 10 % à long terme, selon une analyse récente[21].

Graphique 3-3

Indice des termes de l'échange, Canada, 1970-1981



SOURCE *Revue de la Banque du Canada*, divers numéros.

Comme ce fut le cas au cours de la décennie antérieure, on peut s'attendre à voir les fluctuations des termes de l'échange continuer à exercer une influence importante sur la valeur des exportations et des importations canadiennes de marchandises au cours des années 1980. Il se peut même que le commerce du Canada devienne encore plus vulnérable aux fluctuations des cours mondiaux des denrées de base, dans la mesure où les initiatives fédérales visant à améliorer la croissance industrielle dans le secteur des ressources auront une incidence importante. Bien qu'il soit impossible de prévoir avec exactitude l'évolution à long terme des prix internationaux, les perspectives jusqu'en 1985 laissent entrevoir une amélioration des termes de l'échange du Canada. Il semble bien que le fléchissement actuel des prix des denrées n'aura été que passager, et le

renforcement prévu des économies nord-américaine et européenne en 1983 et 1984 permet d'espérer une amélioration sensible des prix que le Canada pourra obtenir pour ses matières premières sur les marchés d'exportation. Il sera particulièrement important, au cours des prochaines années, de faire la distinction entre les changements dans la valeur des échanges commerciaux du Canada qui résultent de fluctuations passagères dans les termes de l'échange, et les changements attribuables au volume des échanges et au degré de compétitivité sur le marché international, dont les répercussions sur l'équilibre du compte courant du Canada pourraient être beaucoup plus profondes et durables.

Les barrières commerciales

Les exportations comptant pour plus du quart du PNB au Canada, tout changement dans les conditions du commerce international revêt une importance primordiale pour notre économie. Les tendances observées ces dernières années ont démontré qu'il règne encore une grande ambiguïté dans les principaux pays industrialisés à l'égard d'une libéralisation accrue du commerce international. Dans le cadre des négociations commerciales multilatérales du Tokyo Round, les pays membres du GATT ont convenu de réduire sensiblement les barrières tarifaires qui entravent les échanges internationaux. Toutefois, les difficultés économiques actuelles ont suscité un regain d'intérêt pour les mesures visant à protéger les emplois et les entreprises face à la concurrence des importations.

L'entrée en vigueur des réductions tarifaires du Tokyo Round auront des répercussions considérables sur les perspectives commerciales du Canada à la fin de la décennie. En 1987, lorsque toutes les réductions progressives auront été mises en vigueur, quatre cinquièmes des exportations actuelles du Canada vers les États-Unis se feront en franchise de droits et plus de neuf dixièmes des exportations seront soumises à un tarif d'au plus 5 %. La moyenne des droits que le Canada prélève sur les importations, pondérée en fonction de la valeur du commerce, doit fléchir à 7,9 % à la fin de la période de transition. La diminution de la protection tarifaire au Canada sera un peu plus importante que dans les autres grands pays, mais les tarifs canadiens continueront à dépasser les tarifs moyens appliqués aux États-Unis, au Japon et dans les pays de la CEE. Les ajustements rendus nécessaires par les accords du Tokyo Round seront difficiles dans certains cas mais, en contrepartie, les producteurs canadiens verront s'ouvrir d'importants nouveaux marchés d'exportation. Même s'il y a danger d'exagérer l'ampleur et l'importance des coupures tarifaires qui ont été négociées, il n'y a quand même pas de doute que celles-ci vont permettre à certaines firmes d'accroître leur volume de production et de bénéficier des économies d'échelle qui en découleront. Les problèmes d'efficience liés à la taille restreinte du marché canadien peuvent être surmontés si les entreprises ont la possibilité de produire en fonction des marchés mondiaux.

Toutefois, les développements qui risquent d'avoir des conséquences plus lourdes à moyen terme pour le Canada sont ceux qui pourraient favoriser un accroissement du protectionnisme. L'importance grandissante des blocs commerciaux est l'une des tendances qui vient assombrir les perspectives commerciales du Canada. L'expansion de la CEE et les accords préférentiels auxquels participent non seulement les pays de la CEE, mais également les autres pays membres de l'Association européenne de libre-échange, limitent considérablement les débouchés pour les produits manufacturés canadiens sur les marchés de l'Europe de l'Ouest. En outre, un nombre croissant de barrières tarifaires et non tarifaires sont venues gêner les exportations canadiennes de produits transformés et de demi-produits. Alors qu'on est préoccupé par certaines pratiques en vigueur au Japon, qui font obstacle à la transformation des produits minéraux exportés par le Canada, des mesures protectionnistes semblables deviennent de plus en plus répandues dans d'autres pays, notamment la Corée du Sud, Taiwan et le Brésil. Les exportations canadiennes sont également menacées en raison de la popularité des ententes contractuelles (par exemple, la Convention de Lomé signée entre la CEE et les pays d'Afrique, des Caraïbes et du Pacifique) destinées à assurer l'approvisionnement de certains grands pays industrialisés en minerais importants.

Au cours des dernières années, le recours aux barrières non tarifaires s'est graduellement étendu. Cette question n'a jamais pu être réglée de façon satisfaisante dans le cadre des travaux du GATT. Lors des négociations du Tokyo Round, les pays participants ont tenté d'établir un code de conduite pour régir l'utilisation des barrières non tarifaires mais, de l'avis général, ces pratiques continueront de soulever des problèmes[22]. Ainsi, les États-Unis ont mis au point un ensemble complexe de mesures destinées à garantir aux producteurs la protection d'« urgence » nécessaire en période difficile. Récemment, ce pays a également modifié sa politique d'achat pour protéger davantage l'industrie intérieure. Certaines entreprises canadiennes ont été sévèrement touchées par les lois et les règlements adoptés au palier fédéral et dans divers États dans le but de lier l'octroi de subventions à la garantie d'un certain contenu américain.

Quoique le Canada ait eu à subir les conséquences des restrictions imposées par d'autres pays à l'égard des importations, il a lui-même eu recours à des mesures analogues. Des accords de restriction des exportations ont été conclus avec des producteurs japonais d'automobiles et un certain nombre de pays fabriquant des textiles et des vêtements à coût réduit; on a également fixé des contingentements pour restreindre les importations de chaussures (le contingentement des chaussures en cuir vient tout juste d'être rétabli). Pour le Canada, l'enjeu est grand et nous risquons de perdre plus que ce que nous pourrions retirer d'un recours accru aux barrières commerciales. Cette éventualité est mise en relief par les pressions qui s'exercent actuellement aux États-Unis en vue de faire passer une loi qui permettrait au président de prendre des mesures de représailles lorsqu'il estime que les entreprises américaines sont lésées[23]. Même s'il n'est pas sûr que les États-Unis iront jusqu'à adopter une loi prévoyant des mesures de restriction réciproques, la possibilité d'une recrudescence du protectionnisme dans ce pays est certes inquiétante.

L'évolution prévue du compte courant

Depuis 1967, le déficit de la balance des paiements du Canada au titre des services a augmenté de façon continue. Cette tendance devrait se maintenir au cours des prochaines années en raison de l'importance grandissante de la dette canadienne envers l'étranger. Au mieux, nous pouvons espérer qu'un repli des taux d'intérêt, conjugué à une diminution des emprunts à l'étranger à des fins de prises de contrôle, contribuera à freiner en partie la croissance du déficit observé dans le compte des services. La question fondamentale est donc de savoir quelle sera l'évolution probable du solde des échanges de marchandises. La croissance de l'excédent du compte des marchandises permettra-t-elle de couvrir l'augmentation prévue du déficit des échanges de services ou du moins sera-t-elle suffisante pour éviter que le solde négatif du compte courant ne devienne plus important ?

Sur le plan du commerce, l'avenir qui se dessine pour le Canada laisse entrevoir des possibilités intéressantes, mais il comporte aussi des risques appréciables. Les données disponibles indiquent que le Canada pourrait enregistrer cette année un surplus commercial sans précédent, en raison de la faiblesse de l'économie et du ralentissement des importations. La reprise de l'économie américaine, prévue pour 1983 et 1984, est de bon augure pour les perspectives commerciales du Canada à moyen terme. Au cours de 1983, les exportations pourraient progresser plus rapidement que les importations, en termes réels, si la relance de l'économie canadienne accuse un retard sur celle des États-Unis, comme cela est vraisemblable. Dans les années à venir, toutefois, l'incidence de la reprise des activités commerciales aux États-Unis et en Europe sur les termes de l'échange du Canada pourrait être un facteur beaucoup plus important. Il semble déjà que le mouvement à la baisse des prix des denrées se soit stabilisé. La reprise escomptée de l'activité industrielle devrait s'accompagner d'un raffermissement substantiel des prix des matières premières et des produits semi-finis exportés par le Canada, laissant ainsi entrevoir la possibilité d'un excédent beaucoup plus important du compte des marchandises au cours des prochaines années.

Parmi les éléments qui risquent d'avoir une incidence défavorable sur les perspectives commerciales du Canada, il faut noter la hausse rapide des coûts de production sur le marché intérieur et les conséquences d'un tel phénomène sur la position concurrentielle du secteur manufacturier canadien, la menace croissante que constitue la concurrence en provenance des pays nouvellement industrialisés, ainsi que les réactions protectionnistes qui commencent à se manifester dans les pays industrialisés. Ce dernier phénomène, en particulier, menace d'annuler les progrès substantiels réalisés sur la voie de la libéralisation du commerce. Le Canada doit se préoccuper également des pressions qui s'exercent aux États-Unis en vue de faire adopter une politique plus protectionniste en matière de commerce international. La menace la plus sérieuse qui se profile à l'horizon est l'escalade des coûts de main-d'œuvre au Canada. La baisse de la valeur du dollar canadien (par rapport à la devise américaine) au cours de la dernière année a contribué à neutraliser la détérioration récente de la capacité concurrentielle du Canada. Toutefois, une dévaluation encore plus importante de notre monnaie deviendra nécessaire, si nous ne réussissons pas à contrôler la hausse des coûts au Canada. Il est déjà bien évident que l'érosion du dollar canadien n'est pas sans avoir des effets négatifs. Une dépréciation de la devise pourrait raffermir la compétitivité du Canada, comme cela s'est produit en 1977 et en 1978, mais elle nuirait aux termes de l'échange et alourdirait le fardeau de la dette élevée du Canada envers l'étranger. Pour arriver à combler l'écart prononcé entre les coûts de production au Canada et à l'étranger, et provoquer une amélioration marquée de notre balance des paiements, la dépréciation devrait avoir une certaine ampleur qui ne manquerait pas d'accroître les pressions à la hausse sur les coûts au Canada et de rendre encore plus difficile la lutte à l'inflation.

Ces tendances opposées se manifestent d'ailleurs lorsqu'on évalue les perspectives d'avenir de diffé-

rents secteurs commerciaux. Certaines industries semblent avoir un avenir très prometteur, tandis que d'autres devront continuer à affronter une conjoncture incertaine. Dans le cas du gaz naturel, l'avenir immédiat offre d'excellentes perspectives. Les exportations de gaz naturel sont demeurées bien en deçà des niveaux permis, en raison notamment de la forte concurrence attribuable au prix relativement peu élevé du mazout sur les marchés industriels américains. Toutefois, les volumes de gaz exportés affichent maintenant une solide tendance à la hausse et, avec la reprise attendue de l'activité industrielle aux États-Unis et les possibilités croissantes qu'offrent certains marchés d'outre-mer, on devrait assister à une augmentation remarquable des livraisons. Toutefois, l'importance de la hausse prévue et la rapidité avec laquelle elle se produira dépendent des progrès de la déréglementation du gaz naturel aux États-Unis. Parallèlement, la faiblesse persistante des prix mondiaux du pétrole devrait permettre de contenir pour un certain temps l'accroissement de la valeur des importations canadiennes de pétrole. Un certain nombre de produits de transformation exportés par le Canada, notamment le bois d'œuvre et les métaux non ferreux, devraient connaître une expansion au cours des années à venir. Les exportations de bois d'œuvre ont fléchi de façon marquée depuis 1979 mais une relance du secteur de la construction domiciliaire aux États-Unis fournirait un stimulant précieux. L'avenir des exportations de blé est plutôt incertain. En 1981, elles ont diminué de façon marginale mais se sont tout de même maintenues à un niveau élevé par rapport aux années antérieures. Le volume des exportations est en progression cette année, mais les cours du blé sur les marchés mondiaux ont diminué, ce qui pourrait empêcher un accroissement de la valeur de nos exportations de blé en 1982 et pour une partie au moins de 1983. Selon l'importance des récoltes en URSS et le succès obtenu aux États-Unis avec les mesures destinées à réduire la superficie cultivée, le marché d'exportation pourrait offrir de meilleures possibilités au cours des années subséquentes.

Dans le secteur des produits de l'automobile, l'avenir commercial du Canada est quelque peu problématique. Le déficit enregistré dans le commerce de ces produits est monté à 2,9 milliards de dollars en 1981 (de 2,7 milliards qu'il était en 1980), en raison principalement de la hausse exceptionnelle (72 %) des importations d'automobiles en provenance du Japon. Au cours des dernières années, le solde négatif des échanges avec les États-Unis a diminué pour l'ensemble de ce secteur, mais il a continué de s'accroître dans le cas des pièces d'automobiles. Le déficit global du Canada dans le commerce des pièces a atteint 4,8 milliards de dollars en 1981 (voir le tableau 3-6). Les ventes d'automobiles en Amérique du Nord stagnent à un très bas niveau depuis maintenant trois ans et la demande de remplacement (ou le rythme auquel les véhicules sont mis à la ferraille) a enregistré une baisse sans précédent. L'effet combiné d'une amélioration de la conjoncture économique, d'une plus forte croissance du revenu personnel et d'un ralentissement de la progression des coûts d'exploitation d'un véhicule automobile, pourrait favoriser une reprise sensible des ventes de voitures au cours des années à venir. La participation de l'industrie canadienne à cette croissance sera vraisemblablement limitée en raison d'un certain nombre de facteurs, notamment le coût relativement élevé de la main-d'œuvre (le salaire horaire dans l'industrie automobile au Canada est environ 50 % plus élevé qu'au Japon[24]), et l'entrée relativement récente de l'industrie nord-américaine sur le marché des voitures de taille réduite. Selon nos projections, la balance commerciale du Canada au chapitre des produits de l'automobile devrait continuer à accuser les mêmes faiblesses au cours des prochaines années.

Dans l'ensemble, nous croyons que les facteurs positifs auront une incidence suffisamment forte pour entraîner une amélioration appréciable de la balance commerciale du Canada dans les années à venir. Néanmoins, il est probable que le déficit du compte courant continuera de s'accroître à moyen terme. La performance commerciale exceptionnelle du Canada cette année et la forte probabilité qu'il en résulte une diminution du déficit du compte courant ne donnent pas une bonne indication des perspectives économiques à moyen terme. Il est difficile d'imaginer que la croissance du surplus enregistré dans le commerce des marchandises permettra, dans les années qui viennent, de compenser la hausse prévue du déficit au titre des services compte tenu, en particulier, du niveau initial beaucoup plus élevé de ce dernier. Cependant, même si l'on s'attend à ce que le solde négatif du compte courant soit plus élevé en chiffres absolus au milieu des années 80, il ne devrait pas s'accroître en proportion du PNB. Une meilleure conjoncture commerciale conjuguée à un effort plus énergique pour endiguer la hausse des coûts sur le marché intérieur devraient permettre d'éviter un accroissement du déficit du compte courant en termes relatifs. De plus, ceci devrait pouvoir se réaliser sans qu'il soit nécessaire d'apporter des corrections importantes au taux de change. Bien qu'il nous faudra surveiller attentivement l'évolution des échanges de biens et de services, il existe de bonnes raisons de penser que le déficit à ce chapitre pourra être maintenu à un niveau acceptable.

4 Les politiques fédérales en matière d'énergie et de développement économique

Depuis ses débuts, le Canada a connu un régime d'économie mixte. Dans certains secteurs, l'intervention des gouvernements n'a pas joué un rôle majeur, alors que dans d'autres, ils sont devenus eux-mêmes producteurs et distributeurs de biens ou de services. Entre ces deux extrêmes, il existe évidemment toute une gamme de possibilités quant à l'interaction des secteurs public et privé. Les gouvernements canadiens ont généralement pris position sur la structure économique qu'ils jugeaient souhaitable et réalisable. Parmi les options qu'ils ont dû envisager, on peut signaler les suivantes : L'exploitation des ressources naturelles devrait-elle occuper une place aussi prédominante dans la production nationale ? Devrait-on promouvoir une économie plus ouverte ou s'orienter plutôt vers une politique protectionniste ? Les emplois devraient-ils être créés là où sont les travailleurs, ou devrait-on déplacer les travailleurs vers les emplois ? Dans quelle mesure devrait-on promouvoir activement la recherche et le développement au pays ? Le gouvernement devrait-il adopter une attitude souple ou ferme à l'égard de la propriété et du contrôle étrangers ? Sur ces questions et d'autres, les divers gouvernements canadiens ont fait valoir leurs vues.

L'orientation des principes défendus par les gouvernements en matière de développement économique ne constitue cependant que le premier volet de la question. Il est également essentiel de tenir compte du degré de spécificité ou de généralité des politiques qu'ils mettent en œuvre. Tout aussi déterminants sont le dynamisme et la détermination affichés dans la poursuite de ces politiques, de même que la mesure dans laquelle l'approche suivie a un caractère interventionniste ou, au contraire, repose sur le libre jeu des forces du marché. Les politiques structurelles adoptées par les gouvernements peuvent avoir une incidence importante sur le rythme de croissance, l'efficience avec laquelle les ressources du pays sont employées, la structure de l'industrie et du commerce extérieur, la localisation de l'activité économique, la répartition du revenu et de la richesse, ainsi que sur le degré de flexibilité et la capacité d'adaptation de l'économie.

Au cours des dernières années et, plus particulièrement, depuis juin 1980, la démarche suivie par l'État dans certains de ces domaines s'est profondément transformée. Les nouvelles politiques économiques et énergétiques reflètent une conception différente des possibilités de développement et de la voie à suivre pour les réaliser. On a vu évoluer le dynamisme et la détermination avec lesquels les gouvernements poursuivent leurs objectifs de développement économique, tout comme on a assisté à des changements dans le choix des instruments et des structures devant servir à leur mise en œuvre. Le simple fait que ces développements pourraient avoir des répercussions majeures sur la performance à moyen terme de l'économie canadienne suffirait à justifier qu'on en fasse une analyse dans cet Exposé. Mais il y a aussi une autre raison qui nous incite à aborder ces questions. Plusieurs indices laissent penser, en effet, que les rigidités et les distorsions présentes dans l'économie canadienne, tant dans les secteurs soumis aux règles du marché que dans les autres, ont pris un rôle de premier plan dans l'apparition des problèmes reliés à la faible croissance, à l'inflation, au chômage et aux autres formes de gaspillage. En outre, il semblerait que les entraves au bon fonctionnement du système économique sont attribuables à l'omniprésence de la réglementation et des mécanismes de contrôle et de protection instaurés par les gouvernements. Par conséquent, il est essentiel de s'interroger sur la mesure dans laquelle les politiques de développement économique seront orientées vers une intervention plus poussée de l'État ou, au contraire, viseront à favoriser une flexibilité accrue et une plus grande autonomie d'adaptation dans tous les secteurs de l'économie.

Une revue des politiques de développement économique

Au cours des deux dernières décennies, le gouvernement fédéral a cherché à définir et à élaborer un plan d'ensemble pour stimuler la croissance économique et industrielle. Cette démarche s'est appuyée

sur un examen suivi des avantages comparatifs que le Canada est susceptible de connaître dans les secteurs des ressources, de la fabrication et des services. Comme l'économie mondiale s'oriente vers une plus grande spécialisation et que les techniques de production évoluent très rapidement, le développement de l'économie canadienne doit passer par la rationalisation, la restructuration et la modernisation de plusieurs secteurs. En outre, la taille et la nature de l'économie canadienne ont rendu nécessaires des changements structurels. Non seulement nos marchés intérieurs se doivent-ils de fonctionner efficacement, mais le Canada doit aussi être en mesure de concurrencer les autres pays industrialisés ainsi que les pays en voie d'industrialisation dans le Tiers Monde. Pour relever ce défi, le gouvernement fédéral doit non seulement se doter d'un cadre rigoureux pour l'élaboration des politiques de développement, mais il doit y avoir également une coopération constante entre les deux paliers de gouvernement afin d'assurer la coordination des politiques mises en œuvre de part et d'autre.

Pendant les années 60 et au début des années 70, les politiques fédérales ont été axées sur les possibilités et les problèmes de l'industrie, notamment dans le secteur manufacturier. Les programmes fédéraux étaient alors conçus pour répondre aux besoins spécifiques de diverses industries et ne comportaient que très peu de mesures d'encouragement à caractère général. Le Pacte de l'automobile et l'Accord canado-américain de partage de la production du matériel de défense ont constitué des initiatives importantes à cet égard. On espérait aussi que le développement du secteur manufacturier amènerait éventuellement l'économie canadienne à un stade de maturité, lui conférant une position plus concurrentielle sur les marchés internationaux tout en diminuant sa dépendance à l'égard du secteur des matières premières. En même temps, on était préoccupé par les inégalités régionales qui se manifestaient dans le développement économique. Les programmes fédéraux alors élaborés par le ministère de l'Expansion économique régionale (MEER), dans le cadre de la Loi de 1969 sur les subventions au développement régional, avaient pour but d'attirer des entreprises dans les régions défavorisées et de développer les infrastructures dont avait besoin l'industrie dans ces régions.

Au milieu des années 70, les politiques du gouvernement fédéral en matière de développement économique demeuraient toujours centrées sur les problèmes et les possibilités de développement de certaines industries, mais le gouvernement a fait un effort plus concerté pour coordonner ses activités et mettre au point des stratégies de développement plus globales. Il a ainsi mis sur pied un mécanisme complexe de consultation en créant 23 groupes d'étude sectoriels qui regroupaient des représentants de l'industrie et des syndicats. Il a aussi formé le Conseil fédéral des ministres du développement économique, qui est devenu par la suite le ministère d'État au développement économique. Cette orientation vers une plus grande coordination du développement économique régional a donné lieu à une série d'ententes-cadre avec les provinces. Ces ententes visaient à améliorer la coordination des politiques régionales entre les provinces, les ministères fédéraux et le secteur privé au moyen d'ententes auxiliaires spécifiques.

Plusieurs gouvernements provinciaux ont récemment procédé à un examen de leurs politiques de développement économique[1]. Cependant, depuis l'élection de juin 1980, le gouvernement fédéral actuel a pris toute une série d'initiatives qui ont modifié sensiblement son orientation à l'égard du développement économique. En général, il a reconnu plus explicitement qu'il ne l'avait fait au cours des années antérieures l'importance de la mise en valeur des ressources et le rôle majeur que ce secteur peut jouer dans le développement économique du Canada. En outre, alors qu'antérieurement on avait insisté sur l'importance de la coordination entre les paliers fédéral et provincial, le présent gouvernement a soutenu que le pendule du pouvoir était allé trop loin en direction des provinces. Par conséquent, il a cherché à renforcer sa présence et sa visibilité dans l'élaboration et la gestion des politiques fédérales de développement économique. Cette approche accorde donc moins d'importance à la mise en œuvre commune de programmes par les deux niveaux de gouvernement.

Ce changement d'orientation a été mis en évidence lors de l'élaboration des politiques énergétiques. Dans une large mesure, le Programme énergétique national (PEN) dévoilé en 1980 indiquait comment le gouvernement fédéral entendait désormais mettre l'accent sur l'exploitation de la base énergétique du Canada en vue de construire une économie plus productive et plus efficace. Le PEN délimitait également de façon claire la présence fédérale dans le secteur de l'énergie. Ce changement d'orientation est devenu encore plus explicite avec la publication d'un document intitulé *Le développement économique du Canada dans les années 80*, qui fut présenté avec le budget de novembre 1981. Parmi les principaux instruments de croissance dont dispose le Canada, le document cite les ressources exploitables dans les secteurs de l'énergie, de l'agriculture, des pêches, de la forêt et des mines. Le 12 janvier 1982, le Premier

ministre annonçait une réorganisation des ministères à vocation économique, qui laissait voir clairement que le gouvernement fédéral avait l'intention de mettre en œuvre et de gérer des programmes de développement économique et régional de manière à rendre ses efforts plus visibles.

Il convient d'analyser attentivement les conséquences qu'aura à moyen terme ce changement d'orientation dans les politiques de développement économique. Ces conséquences sont importantes non seulement pour la restructuration du secteur des ressources au Canada, mais aussi pour la rationalisation et la modernisation des secteurs de la fabrication et des services. Les nouvelles politiques entraînent une modification du cadre institutionnel servant à la mise en œuvre des programmes de développement économique et régional. D'ailleurs, elles ont déjà fait l'objet d'un examen attentif dans une perspective de court terme. Avec la détérioration des perspectives de croissance économique, particulièrement dans le secteur des ressources, le bien-fondé des politiques fédérales en matière de développement économique et énergétique est de plus en plus remis en question.

Le débat sur les politiques de développement économique

Le document traitant du développement économique dans les années 80 énonce les politiques et les priorités du gouvernement fédéral à cet égard, et propose un plan global de développement fondé sur trois thèmes majeurs :

- La mise en valeur des ressources naturelles dont le Canada est richement doté;
- La production de machines et de biens d'équipement pour la mise en valeur des ressources et la transformation de ces ressources par le secteur manufacturier;
- Le développement d'une industrie axée sur la haute technologie et l'innovation.

En élaborant ces thèmes, le gouvernement fédéral ne laisse aucun doute sur l'importance qu'il accorde au secteur des ressources comme principal facteur de croissance économique dans les années futures.

L'accent mis sur le secteur des ressources ne ressort pas aussi nettement du document lui-même, si ce n'est qu'on y fait référence à l'existence d'une demande mondiale croissante pour les principales ressources du Canada. On peut trouver des arguments à l'appui de cet énoncé dans le document sur les perspectives à moyen terme préparé par le ministère d'État au développement économique et rendu public avant le budget de novembre 1981. Le thème fondamental de ce document porte sur les termes de l'échange entre les ressources naturelles et les biens manufacturés. On y souligne qu'au cours de la dernière décennie, les produits de base ont marqué des gains, notamment en comparaison des biens manufacturés traditionnels. Le document affirme également que le changement dans les termes de l'échange demeure perceptible même lorsque l'on exclut les prix de l'énergie. Enfin, on y soutient que cette évolution des termes de l'échange des produits est de nature permanente et qu'elle justifie donc un réalignement correspondant des politiques.

Les politiques de développement économique du gouvernement fédéral soulèvent donc une question importante : Y a-t-il eu modification permanente des termes de l'échange des produits ? (L'évolution future des termes de l'échange est examinée au chapitre 3.) Comme il est difficile de prévoir les facteurs qui, à long terme, déterminent les prix internationaux, il peut être utile de décrire la nature et la portée du débat relatif à cette question. Avant les années 70, les économistes estimaient que les termes de l'échange des produits de base avaient chuté et continueraient à le faire. Cette opinion a influencé la théorie du développement économique et a incité des économistes comme R. Prebisch, ancien membre de la Commission économique des Nations Unies sur l'Amérique latine, à recommander fortement aux pays de s'industrialiser. Dans cette perspective, l'industrialisation semblait le meilleur moyen, et peut-être le seul, dont disposaient les pays en voie de développement pour parvenir à une croissance économique soutenue. Bien que le Canada ait une longue tradition au chapitre des politiques d'industrialisation, qui remonte en fait à la Politique nationale, ces notions ont influencé l'orientation des politiques de développement économique au pays durant les années 60 et 70, et les autorités ont fait des efforts pour diversifier l'économie canadienne, notamment en aidant le secteur manufacturier.

Au cours des années 70, toutefois, la thèse des « limites à la croissance » est devenue populaire. Ses partisans, tels les membres du Club de Rome, faisaient valoir que la croissance économique engendrerait probablement une rareté de ressources naturelles. Cette conviction les a menés, ainsi que certains économistes, à adopter une orientation différente en matière de développement économique. Bien que cette thèse soit plutôt pessimiste à l'égard de la croissance économique en général, elle offre une meilleure perspective quant aux termes de l'échange des produits de base. On peut soutenir, en effet, qu'une pénurie mondiale de certains produits de base va entraîner une hausse réelle du niveau de leurs prix. Les tenants de cette théorie mettent donc davantage l'accent sur le potentiel qu'offre le secteur des ressources.

Plusieurs questions ont été soulevées à l'encontre de la thèse des « limites à la croissance ». Ceux qui la rejettent soulignent que la plupart des projections annonçant des pénuries reposent sur une simple extrapolation de la consommation courante des matières premières par rapport aux stocks connus. D'autres soutiennent aussi qu'il faut tenir compte des possibilités qui découlent du progrès technologique, de la substitution des produits et des changements touchant les autres facteurs de production. Ils font valoir qu'au lieu d'être sérieusement limité, le système économique dans son ensemble est sans frontière. La relation qui existe entre l'augmentation des prix et la rareté des ressources naturelles est aussi à considérer. Par exemple, si les prix des produits de base devaient augmenter, cela ne serait pas nécessairement imputable à une rareté des produits ou à une forte demande. L'augmentation des prix pourrait tout aussi bien découler de la hausse des coûts d'extraction.

On peut penser que la thèse des « limites à la croissance » a influencé l'orientation des politiques de développement économique du gouvernement fédéral. Des études portant sur trois industries du secteur primaire (l'agriculture, la forêt et les mines) ont été préparées et publiées par divers ministères fédéraux au moment de l'élaboration du document sur le développement économique. Dans l'étude portant sur l'agriculture, on affirme que de sérieuses pénuries de produits alimentaires pourraient fort bien survenir et que les prix réels des aliments augmenteront probablement. (Le document cite le rapport *Global 2000*, préparé à la demande du président des États-Unis, dans lequel on prétend que l'augmentation du prix réel des aliments serait de l'ordre de 21 à 63 % d'ici l'an 2000.) Lors de la préparation du document sur le développement économique, on prévoyait de plus, en se référant au PEN, que les prix du pétrole et du gaz continueraient d'augmenter rapidement et que les approvisionnements pourraient devenir difficiles.

Un examen de ces trois études, *Le défi des années 80 : une stratégie agro-alimentaire pour le Canada*, *Stratégie forestière du Canada* et *La politique minérale*, fait ressortir que toute théorie du développement qui repose sur une modification des termes de l'échange des produits comporte une faille importante. En comparant les documents, on s'aperçoit en effet que chacun d'eux aborde la question du développement d'une manière particulière en se fondant sur des analyses différentes de l'offre et de la demande de produits, des perspectives du commerce international et des contraintes susceptibles d'influer sur la production. La conclusion qui se dégage de ces divers documents est qu'une modification des termes de l'échange des produits, même si elle est fondée, masque des écarts de performance entre les divers produits de base. Ainsi, on ne prévoit une augmentation des prix réels que pour les aliments. L'évolution des prix des produits forestiers est très incertaine et dépend dans une large mesure de la façon dont on gérera cette ressource menacée d'épuisement au Canada et de la concurrence qui pourrait provenir de nouveaux producteurs ou de nouveaux produits de substitution. Enfin, le document sur la politique minérale en vient à la conclusion que, même si les prix réels de certains minéraux rares devaient augmenter, l'abondance relative d'autres minéraux importants aura pour effet d'empêcher toute progression significative des prix des ressources minérales dans l'ensemble.

Le document du gouvernement fédéral marque un retour à une théorie du développement centrée sur l'exploitation des matières premières. De nombreux spécialistes de l'histoire économique du Canada se sont inspirés de cette théorie. Selon celle-ci, le développement économique du pays s'est appuyé sur l'exploitation successive de ressources telles que la fourrure, le poisson, le bois et le blé, et ceci a exercé une influence déterminante sur la croissance des réseaux de transport, la localisation des centres d'activité et le développement des circuits commerciaux et financiers. On peut faire valoir que les politiques de développement économique du gouvernement fédéral actuel sont fondées sur une version normative de cette théorie.

Une stratégie de développement axée sur l'exploitation des ressources naturelles comporte certains inconvénients. On peut en effet douter de la valeur d'une orientation qui se traduira par une plus grande dépendance à l'égard des ressources naturelles. Comme les prix des produits de base en général, et ceux de certains produits en particulier, fluctuent considérablement à court terme, une plus forte dépendance à l'égard des ressources naturelles pourrait rendre notre économie plus instable. Il faut en outre s'interroger sur le rôle qui doit revenir aux secteurs de la fabrication et des services dans l'économie canadienne. Une expansion de la production dans le secteur des ressources naturelles ne pourra se faire qu'en réorientant des facteurs de production destinés à d'autres industries.

L'accent mis sur une exploitation accrue des ressources naturelles comme facteur de croissance serait justifié non seulement par l'évolution des termes de l'échange pour les produits, mais par l'amélioration attendue des termes de l'échange du Canada sur les marchés internationaux. Sur la base du raffermissement prévu de la demande pour les ressources naturelles canadiennes, le gouvernement

fédéral laisse entendre, dans son document sur le développement économique, que les prix des exportations vont augmenter sensiblement plus vite que ceux des importations et qu'il en résultera une amélioration des termes du commerce international du Canada.

De l'avis du Conseil, il est particulièrement important de s'arrêter aux conséquences que ces conjectures à propos des termes de l'échange sur le marché international risquent d'avoir pour le rôle du secteur manufacturier. Le Conseil considère que les perspectives du secteur manufacturier sont meilleures qu'on ne l'estime généralement. Les recherches qu'il a effectuées démontrent en effet que, même si le déficit commercial du Canada au chapitre des produits manufacturés s'est accru rapidement au cours des 20 dernières années, il est maintenant inférieur (et non supérieur) à ce qu'il a déjà été, en proportion du volume des échanges de ces produits. En outre, certaines études récentes indiquent que les usines canadiennes sont peut-être plus près qu'on ne le croyait auparavant du seuil minimum d'efficacité dans de nombreuses industries. Le taux de pénétration des importations, c'est-à-dire la part qu'occupent les importations dans la consommation intérieure, a augmenté considérablement de 1965 à 1980, pour passer d'environ 20 % à plus de 30 %. Toutefois, la pénétration des exportations, c'est-à-dire la part des expéditions canadiennes qui est destinée à l'étranger, s'est aussi accrue, passant de moins de 20 % à environ 30 %. Dans l'ensemble, le degré d'autosuffisance ou d'autonomie manufacturière n'a pas changé. On en arrive à des conclusions semblables lorsqu'on ne tient compte que des produits finis. Une analyse détaillée des échanges commerciaux pour 130 catégories et sous-catégories de produits manufacturés révèle qu'au cours de la période de 15 ans considérée, 64 ont vu leur position relative demeurer inchangée, alors que 40 ont connu une détérioration et 26 une amélioration. (Toutefois, comme aucun changement n'est intervenu dans l'ensemble du secteur manufacturier, il s'ensuit que la perte moyenne encourue par ceux qui ont subi une détérioration a été sensiblement plus petite que le gain moyen enregistré par ceux qui ont connu une amélioration.) Les chercheurs du Conseil en ont conclu qu'on peut difficilement prétendre que le secteur manufacturier s'est affaibli, laissant au seul secteur primaire la possibilité de tirer avantage d'une plus grande ouverture des marchés internationaux[2].

Le document sur le développement économique dans les années 80 fait référence aux projets d'investissement de 440 milliards de dollars énumérés dans le *Rapport du groupe d'étude sur les grands projets*. On y souligne les retombées possibles de ces projets d'investissement pour le secteur manufacturier. Le document fait état également d'une autre source importante de croissance, à savoir l'industrie axée sur la haute technologie et l'innovation.

En raison de la performance économique récente, plusieurs se demandent si les politiques de développement économique du gouvernement fédéral ne reposent pas outre mesure sur la réalisation de mégaprojets et sur les retombées industrielles de ces investissements dans le secteur manufacturier. Le chapitre 3 traite des risques que comporte une telle stratégie. Il semble qu'on ait maintenant des doutes sérieux quant à la pertinence d'investir dans nombre de ces projets et quant à la cadence éventuelle de leur réalisation. Le Conseil a toujours estimé important de souligner les besoins en investissement des secteurs autres que celui des grands projets. Comme on l'a mentionné au chapitre 3, les investissements dans les mégaprojets ne représenteront qu'environ 20 % des besoins en capitaux du pays d'ici au tournant du siècle. Néanmoins, les recherches effectuées par le Conseil confirment les vues du gouvernement fédéral quant à l'importance des retombées possibles de ces projets pour le secteur manufacturier. Les recherches indiquent qu'en général, ce sont les industries reliées au secteur primaire qui affichent la meilleure performance dans le secteur manufacturier, par exemple, les produits du bois, le papier, les métaux, la transformation des autres minéraux et certaines industries chimiques primaires; le nombre d'industries qui montrent un rendement élevé dans les activités manufacturières secondaires est plus limité.

Le Conseil est également optimiste quant aux possibilités qui s'offrent à l'industrie de haute technologie et au rôle qu'elle pourrait jouer dans le développement économique du pays. Néanmoins, nos recherches démontrent que la vigueur du secteur manufacturier ne repose pas uniquement sur la technologie de pointe et l'innovation, mais qu'elle a au contraire une base beaucoup plus large. Sur ce point, les chercheurs du Conseil ont tenté de comparer la performance de l'industrie de pointe à celle d'autres industries. Bien qu'il se soit présenté certains problèmes de mesure, les résultats tendent à indiquer que les industries manufacturières qui ne sont pas directement liées à la haute technologie et à l'innovation ont réalisé une meilleure performance et une plus grande efficacité d'échelle.

Les politiques de développement économique du gouvernement fédéral soulèvent aussi la question du développement régional. Le document sur le développement économique dans les années 80 conclut avec optimisme en ces termes : « Rares ont été les occasions, au cours de ce siècle, où chacune de nos

régions a eu des perspectives véritables de croissance. C'est pourtant le cas aujourd'hui. » Cette conclusion semble s'appuyer sur la conviction que le gouvernement sera en mesure d'ouvrir de véritables perspectives de croissance pour chacune des régions, étant donné qu'elles présentent toutes des possibilités de développement découlant de leurs richesses naturelles respectives. De plus, le document souligne qu'il importe particulièrement au gouvernement fédéral de veiller au maintien et au renforcement de l'union économique canadienne et de favoriser la libre circulation des biens, des services et des capitaux. Le gouvernement indique également qu'il n'est pas toujours en faveur d'une mise en œuvre conjointe des programmes de développement économique et régional avec les provinces. Ces énoncés font voir le changement d'orientation du gouvernement fédéral en matière de développement économique et régional, celui-ci voulant mettre l'accent dorénavant sur une plus grande présence et une visibilité accrue plutôt que sur la coordination des programmes entre les deux paliers de gouvernement.

Une initiative importante, qui met davantage en lumière la nouvelle attitude du gouvernement fédéral, a été la réorganisation des ministères fédéraux à vocation économique, annoncée le 12 janvier 1982. Les transformations opérées sont, dans une large mesure, complémentaires aux politiques adoptées en matière de développement économique. La réorganisation a apporté les changements suivants :

- On a créé un nouvel organisme central, le ministère d'État au développement économique et régional (MEDER), en ajoutant aux attributions du ministère d'État au développement économique la coordination des politiques régionales. Il incombe au MEDER de s'assurer que les intérêts régionaux soient pris en considération dans toutes les décisions économiques du cabinet.

- Le MEDER est au service d'un nouveau Comité du cabinet chargé du développement économique et régional, qui a remplacé le Comité du développement économique. Ce nouveau comité est responsable des enveloppes du développement économique et de l'énergie. Le Comité gère de plus un Fonds régional constitué des sommes antérieurement affectées aux Accords généraux de développement avec les provinces, qui sont sur le point d'arriver à échéance.

- Les opérations du MEDER seront décentralisées; dans chacune des provinces, des coordonnateurs fédéraux du développement économique devront assurer l'accès direct et pratique aux services fédéraux, veiller à la coordination des ministères fédéraux et permettre au cabinet d'avoir constamment accès à l'information relative aux possibilités et aux besoins de chaque région. Il incombe également au MEDER de coordonner l'action des directeurs de grands projets, qui seront nommés par le cabinet pour coordonner l'intervention fédérale dans les mégaprojets et pour trouver rapidement des solutions efficaces aux difficultés qui pourraient surgir en cours d'exécution.

- On a créé un ministère de l'Expansion industrielle régionale (MEIR) en réunissant les programmes régionaux du MEER et les composantes du ministère de l'Industrie et du commerce ayant trait à l'industrie, à la petite entreprise et au tourisme. L'expérience régionale du MEER et l'expérience sectorielle d'Industrie et commerce se trouvent donc réunies dans le MEIR. Cette consolidation vise à accorder une priorité aux objectifs régionaux dans les politiques industrielles, tout en assurant aux entreprises un meilleur accès aux programmes fédéraux de développement industriel et régional. Les responsabilités dévolues au MEIR comprennent un Bureau des retombées industrielles et régionales dont les moyens ont été renforcés, le Conseil pour le Programme des retombées industrielles et un Bureau de l'adaptation industrielle récemment mis sur pied (modelé sur le Conseil canadien pour un renouveau industriel et englobant une grande variété d'industries).

- On a élargi le mandat du ministère des Affaires extérieures pour y ajouter la politique commerciale et l'expansion des exportations, qui étaient auparavant du ressort d'Industrie et commerce. On compte parmi ces nouvelles responsabilités la conduite des négociations commerciales bilatérales, l'administration des mécanismes de contrôle des exportations et des importations, et la politique tarifaire, cette dernière étant partagée avec le ministère des Finances. Suite à ces modifications, le ministère des Affaires extérieures est de plus responsable de la Société pour l'expansion des exportations et de la Corporation commerciale canadienne, lesquelles ont toutes deux un rôle important à jouer dans les négociations commerciales entre les États.

- Le Bureau des relations fédérales-provinciales (BRFP) a été chargé de mettre sur pied ses propres bureaux régionaux avec, à leur tête, un haut fonctionnaire. Pour faciliter la coordination des programmes fédéraux dans chaque région, ce fonctionnaire va présider un conseil régional composé de représentants de tous les ministères fédéraux de la région, y compris les directeurs régionaux du MEDER.

Ces changements administratifs apportent d'autres précisions sur certains éléments contenus dans le document sur le développement économique dans les années 80. Premièrement, ils font ressortir la priorité que le gouvernement accorde à la mise en œuvre de ses politiques régionales. La création des postes de coordonnateurs régionaux et des bureaux régionaux du MEDER et du BRFP montre l'ampleur des

ressources que le gouvernement fédéral est prêt à affecter à ces objectifs. De même, l'expiration des accords-cadre sur le développement et la création d'un Fonds régional dont l'administration relèvera du Comité du cabinet chargé du développement économique et régional traduisent le désir du gouvernement d'être plus présent et plus visible dans la gestion des programmes fédéraux de développement régional.

De plus, la réorganisation du MEIR et du MEDER souligne l'importance que le gouvernement fédéral attache aux grands projets de développement industriel et à l'exploitation des retombées qui y sont associées. La nomination de directeurs de projet chargés de coordonner, sous l'autorité du MEDER, les activités reliées à certains mégaprojets constitue un nouveau type de participation fédérale dans ce domaine. Les moyens accrus dont dispose le Bureau des retombées industrielles et régionales reflètent également la priorité élevée accordée aux grands projets. La réorganisation du ministère des Affaires extérieures, désormais responsable de l'expansion du commerce et des exportations, montre clairement dans quelle mesure le gouvernement fédéral compte sur les exportations pour stimuler la croissance économique.

Plusieurs autres questions se posent en rapport avec les politiques de développement régional du gouvernement fédéral. On a fait subir de profonds changements au cadre institutionnel en vue d'atteindre les objectifs (en partie politiques) d'une plus grande présence et d'une visibilité accrue. En réponse aux critiques qui voyaient là des motifs politiques, certains ont fait valoir que ces changements auront pour effet d'améliorer la collaboration en délimitant plus clairement les responsabilités des deux paliers de gouvernement, le fédéral devenant seul responsable de certains programmes et les provinces se chargeant de certains autres. Les changements peuvent toutefois engendrer une certaine confusion. De nombreux ministères fédéraux sont présents depuis longtemps au niveau régional. Il se peut que les modifications apportées ne réussissent qu'à superposer un autre ensemble complexe de mécanismes de coordination. En outre, la création de plusieurs nouveaux postes de hauts fonctionnaires, en vue d'améliorer la coordination de certains grands projets dans chaque région, risque de faire apparaître des conflits. En effet, ces fonctionnaires pourraient tenter d'accaparer et de conserver un rôle primordial pour leur ministère si ce dernier chevauche une compétence mal définie.

En grande partie, les modalités des futurs programmes régionaux qui seront sous la tutelle des nouveaux coordonnateurs et des nouveaux bureaux demeurent imprécises. Bien que le gouvernement fédéral se soit engagé à maintenir la valeur de son Fonds régional au même niveau que les sommes précédemment transférées aux provinces en vertu des ententes-cadre sur le développement, on n'a que peu d'indications sur la nature exacte des nouveaux programmes qui seront mis en œuvre lorsque ces accords expireront. L'accent étant mis de plus en plus sur les restrictions budgétaires, l'entretien et l'amélioration des infrastructures publiques dans l'avenir constituent une zone particulièrement floue.

Il se peut que, dans son document sur le développement économique, le gouvernement fédéral ait fait preuve de trop d'optimisme quant aux perspectives de développement des régions. On ne peut nier le fait que chaque province, en raison des richesses naturelles qui s'y trouvent, dispose d'un certain potentiel de croissance. Il est peu probable toutefois que ces ressources offrent des possibilités de développement égales à chacune des provinces. Le document sur le développement économique le reconnaît d'ailleurs implicitement lorsqu'il signale que la moitié de tous les grands projets analysés par le Groupe d'étude étaient situés dans les trois provinces les plus à l'ouest.

Les grands projets et l'affectation des ressources

Lorsqu'on essaie de voir dans quelle mesure les politiques de développement économique devraient reposer sur la réalisation de grands projets, il faut considérer la question plus générale de l'affectation efficiente des ressources. Les décisions d'investissement reliées aux grands projets doivent être fondées sur une connaissance éclairée des coûts et des avantages que ces projets comportent pour l'économie dans son ensemble. Il ne suffit pas de s'intéresser aux seuls bénéfices que peuvent en retirer les principaux intervenants, qu'ils soient du secteur public ou du secteur privé.

Plusieurs des mégaprojets envisagés dans le cadre des politiques fédérales de développement économique et énergétique commandent un apport de ressources qui dépasse les moyens dont disposent les grandes sotiétés internationales ou même des consortiums regroupant plusieurs de ces sociétés. C'est pourquoi on envisage ou on préconise diverses formes d'aide gouvernementale pour favoriser de telles entreprises, par exemple, des subventions, des stimulants fiscaux, une participation directe au capital, des garanties de prêt et d'autres formes de financement à conditions avantageuses, ainsi que des stimulants directs par le jeu des prix (comme l'octroi du prix international pour le pétrole extrait des sables bitumineux).

Lorsqu'une intervention gouvernementale dans l'économie vise à atteindre des objectifs spécifiques, il faut d'abord se demander si les avantages découlant de l'intervention envisagée dépassent ses coûts.

S'il s'agit d'objectifs qui ne concourent pas directement à une affectation plus efficiente des ressources dans l'économie (comme c'est le cas pour le PEN, qui vise l'autosuffisance énergétique du Canada et un degré plus élevé de propriété canadienne dans l'industrie), il importe de s'interroger sur le type d'aide gouvernementale qui conviendrait le mieux pour atteindre ces objectifs au moindre coût économique. Quand on envisage de recourir à diverses formes d'aide gouvernementale, comme dans le cas des mégaprojets, il faut également se demander quel instrument ou ensemble d'instruments peut le mieux contribuer à la réalisation des objectifs qu'on s'est fixés.

Il est nécessaire d'aborder ces questions, quelle que soit la forme d'intervention que le gouvernement entend faire dans l'économie, mais l'ampleur des investissements prévus pour certains grands projets rend ce besoin encore plus impératif. Par exemple, les usines de traitement des sables bitumineux qui sont toujours admissibles à l'aide gouvernementale (malgré la décision de ne pas poursuivre le projet Alsands pour le moment) entraîneraient des dépenses d'investissement supérieures à 13 milliards de dollars, ce qui représente environ 4 % du PNB en 1981. Des décisions inadéquates en matière d'aide gouvernementale, dans le cas de projets de cette envergure, pourraient résulter en une mauvaise affectation d'une tranche importante des ressources d'investissement disponibles au pays et, de ce fait, abaisser sensiblement le niveau de vie potentiel des Canadiens.

Diverses méthodes ont été mises au point pour évaluer les coûts, les avantages et l'efficacité de l'aide gouvernementale accordée aux projets d'investissement. Le Conseil a déjà souligné combien il importait de les employer[3]. Bien que la plupart de ces techniques soient assez répandues à l'heure actuelle, le gouvernement n'y recourt pas autant qu'il le pourrait dans son appareil décisionnel. Nous attirons également l'attention sur certaines méthodes moins bien connues qui peuvent s'avérer utiles dans cette optique.

Les avantages et les coûts économiques

Les principaux moyens d'intervention du gouvernement prennent la forme de transferts entre les Canadiens. Par exemple, l'aide gouvernementale aux investissements dans le secteur énergétique détourne de la main-d'œuvre et des capitaux d'autres secteurs de l'économie. Une telle redistribution des ressources entraîne toutefois des coûts économiques. Comme on l'a signalé précédemment, la question fondamentale est de déterminer si les avantages économiques de ces interventions dépassent leurs coûts économiques. Lorsque les objectifs visés par le gouvernement ne sont pas directement reliés à l'affectation plus efficiente des ressources, il est également essentiel de déterminer quel prix il faudra payer pour les atteindre. Ces deux types d'analyses avantages-coûts devraient donc entrer obligatoirement dans l'évaluation des projets d'investissement que l'on entend aider par le biais des politiques fédérales de développement.

L'importance du critère avantages-coûts peut être facilement démontrée. Certains investissements publics, comme la participation dans des sociétés d'État engagées dans des opérations commerciales, ne suscitent pas de critiques défavorables en autant que ces sociétés produisent une encaisse positive. Dans d'autres cas, comme les sociétés hydro-électriques appartenant aux provinces, les investissements publics ne sont pas assujettis à l'impôt sur le revenu des sociétés et la loi prévoit qu'ils doivent simplement réaliser un taux de rendement suffisant pour couvrir leurs coûts financiers. Le taux de rendement des investissements dans les services d'utilité publique (y compris les impôts et après correction pour l'inflation) était d'environ 3,5 % pendant les années 60 et 70. Ces « exigences » sur le rendement des investissements publics sont très inférieures à toute estimation du taux de rendement social à long terme dans l'économie.

Depuis quelques années, les analyses avantages-coûts effectuées au gouvernement fédéral font intervenir, dans la plupart des cas, un taux d'escompte social de 10 % par année pour refléter le taux de rendement moyen du capital dans l'économie (avant impôts mais après correction pour l'inflation). Le choix de cette valeur a fait l'objet d'une certaine controverse, et l'on a récemment suggéré qu'un taux d'escompte social « réel » de 7 % par année serait plus juste. Comme nous l'avons noté plus haut, cependant, un taux d'escompte social réel de 7 à 10 % par année avant impôts est nettement plus élevé que le taux normalement accepté pour certains investissements publics[4].

Les taux de rendement jugés acceptables pour les investissements publics paraissent encore faibles en comparaison des taux de rendement minima sur le capital qu'exigent les grands consortiums d'investissement du secteur privé pour procéder à une mise de fonds. Un bon exemple à cet égard est fourni par le projet Alsands, dont les partenaires exigeaient,

comme condition de participation, qu'on leur garantisse un taux minimal de rendement de 20 % après impôts[5].

Un examen plus approfondi de la nature économique des mégaprojets semble venir confirmer la nécessité de procéder à des analyses avantages-coûts. Plusieurs projets énergétiques, qui forment la majorité des mégaprojets, sont à fort coefficient de capital. En réalité, ces projets impliquent d'engager des capitaux très importants dans un proche avenir afin de produire de l'énergie dans un avenir plus lointain (c'est le cas, par exemple, des divers projets d'usines de traitement des sables bitumineux et des projets de captage de l'énergie marémotrice dans la baie de Fundy). On présume que de tels investissements seront plus avantageux – en termes économiques ou autres – que de s'approvisionner en énergie sur le marché international. Toutefois, comme en témoigne le taux de rendement de 20 % après impôts exigé par les participants du secteur privé au consortium Alsands, le fait de s'assurer des sources d'énergie futures en investissant des capitaux maintenant peut comporter des coûts appréciables. Le rendement sur ces investissements est en outre très sensible aux variations des prix internationaux de l'énergie.

Les coûts budgétaires

Outre un recours plus systématique à l'analyse avantages-coûts, il y aurait également lieu d'améliorer les systèmes budgétaire et comptable des gouvernements. Le public serait alors mieux informé sur tout projet d'aide gouvernementale envisagé, ce qui inciterait les responsables des politiques à accorder plus d'attention au bilan des avantages et des coûts des projets de développement.

Les comptes du gouvernement fédéral et des provinces sont basés (comme ceux de la plupart des gouvernements étrangers) sur un système de comptabilité de caisse. Or, plusieurs instruments budgétaires peuvent servir aux mêmes fins, et le système comptable actuel ne permet pas toujours de voir les conséquences, pour l'année en cours et l'année suivante, de l'utilisation de certains de ces instruments. Nous avons ainsi constaté que l'aide gouvernementale destinée à inciter le secteur privé à participer dans des mégaprojets pouvait prendre la forme de subventions directes, d'allégements fiscaux, de prêts garantis ou encore d'autres formes.

Le problème que soulève le système de comptabilité de caisse est que certaines formes d'aide y sont moins visibles que d'autres et que, dans certains cas, les décaissements n'apparaissent qu'après un certain laps de temps. Pour minimiser les risques de critiques, les décisionnaires peuvent donc être tentés de recourir à des instruments moins visibles, dont les coûts n'apparaissent que plus tard.

Ces dernières années, certains gouvernements au Canada ont pris des mesures importantes en vue de mieux informer le public sur les coûts budgétaires des divers instruments de politique utilisés, et afin d'établir des mécanismes de contrôle sur les instruments qui peuvent se substituer aux dépenses gouvernementales directes. Ainsi, le gouvernement fédéral et ceux de la Colombie-Britannique et du Québec ont publié ces dernières années des comptes de dépenses fiscales. En outre, le nouveau Système de gestion des secteurs de dépenses du gouvernement fédéral (SGSD) a été conçu dans le but de mieux informer les comités du cabinet des conséquences budgétaires de leurs décisions et pour assurer que les choix entre divers instruments de politique se feront en toute connaissance de cause.

Des mesures additionnelles pourraient être adoptées pour améliorer les renseignements sur les coûts budgétaires liés à l'utilisation des divers instruments de politique, et pour exercer un meilleur contrôle sur le recours à ces mécanismes d'intervention. Par exemple, aucun gouvernement au Canada ne fournit présentement de renseignements sur les coûts budgétaires que pourraient entraîner les garanties consenties sur certains prêts importants; de plus, aucune disposition n'est prévue dans le cadre du SGSD pour tenir compte des coûts budgétaires éventuels de tels prêts. On a récemment eu recours à cet instrument de politique dans plusieurs cas bien connus (Massey-Ferguson, Chrysler, Maislin) pour prévenir l'effondrement de certains secteurs d'activité industrielle et protéger des emplois.

Les garanties financières accordées par les gouvernements ne font apparaître aucun coût dans les comptes publics même si, en réalité, elles comportent un certain coût. Elles ont une valeur pour le bénéficiaire et peuvent, en outre, représenter une dette éventuelle pour le gouvernement. Les pertes sur les prêts garantis (Consolidated Computer Ltd., par exemple) ne se matérialisent que des années après l'engagement initial du gouvernement.

Depuis quelques années, on a eu recours sur les marchés financiers à diverses méthodes pour attribuer une valeur monétaire à ces dettes éventuelles. Les gouvernements devraient employer des techniques d'évaluation semblables dans leur système budgétaire. La procédure d'affectation des crédits du SGSD devrait également fournir des renseignements sur la valeur actualisée de ces garanties.

L'efficacité de l'aide gouvernementale

Nous devons également nous interroger sur l'efficacité des divers mécanismes d'intervention qui s'offrent aux gouvernements pour atteindre leurs objectifs. Par exemple, il se peut que l'efficacité des stimulants fiscaux soit réduite parce que leurs retombées se manifestent à l'extérieur du Canada. C'est un problème que le Conseil a récemment soulevé dans son étude sur les accords fiscaux entre les gouvernements, qui a mené à la publication d'un rapport intitulé *Le financement de la Confédération*. Ce problème surgit lorsqu'il est question des grandes sociétés internationales et que les effets des stimulants fiscaux accordés au Canada sur la situation fiscale d'ensemble de ces entreprises doivent être pris en considération. Ainsi, il est possible que par l'intermédiaire des sociétés mères, les stimulants fiscaux offerts par le gouvernement fédéral et les provinces puissent tout simplement se traduire par des transferts en faveur de gouvernements étrangers. Le gouvernement fédéral a admis l'importance de cette éventualité dans le cas du secteur énergétique, où les provisions pour épuisement et les autres privilèges fiscaux conféraient des avantages considérables aux grandes sociétés multinationales. Une telle situation est moins susceptible de se produire depuis l'introduction du PEN. On a remplacé l'amortissement par des subventions directes dont l'importance varie en fonction du degré de propriété canadienne.

Il y a également lieu d'analyser de quelle manière les diverses formes d'aide gouvernementale influent sur les décisions des dirigeants des entreprises privées qui en sont bénéficiaires. Certaines formes de garanties conditionnelles accordées par les gouvernements, par exemple, sont plus susceptibles de provoquer l'abandon prématuré d'un projet.

La politique énergétique

Avec le PEN et d'autres politiques connexes, le gouvernement fédéral a adopté une attitude très interventionniste à l'égard du secteur énergétique. Il voulait ainsi s'assurer un rôle de premier plan dans la gestion économique de l'industrie du pétrole et du gaz. Pour des raisons de sécurité nationale et parce qu'il percevait des problèmes dans le partage des recettes énergétiques entre les divers paliers de gouvernement, il a cru bon de traiter ce secteur d'une façon particulière, qui exigeait un degré très poussé d'intervention de la part de l'État. Mais la démarche du gouvernement s'explique également par le potentiel de développement économique de ce secteur. Il considérait en effet que le secteur énergétique était susceptible d'avoir des répercussions profondes sur l'économie canadienne, en raison des possibilités qu'il offre au chapitre de la création d'emplois, de la demande pour des biens et services produits au Canada et de la redistribution des revenus et des dépenses dans l'ensemble de l'économie.

L'orientation interventionniste prise par le gouvernement fédéral ne constitue pas un précédent au Canada car la réglementation fédérale du secteur énergétique remonte à loin. Depuis l'adoption de la Loi de l'exportation de l'électricité et des fluides en 1907, le gouvernement fédéral a toujours surveillé et autorisé les exportations de ressources énergétiques. Après la découverte des champs pétrolifères de Leduc en Alberta, le gouvernement fédéral a adopté en 1949 la Loi sur les pipelines qui lui permettait de réglementer les oléoducs et les gazoducs interprovinciaux. En outre, la Politique pétrolière nationale de 1961 établissait des contrôles fédéraux sur les prix intérieurs du pétrole en créant la ligne Borden. En vertu de ce régime, les marchés se trouvant à l'ouest de la vallée de l'Outaouais devaient être approvisionnés en produits dérivés du brut intérieur; ces mesures fixaient également le prix du pétrole de l'Ouest à des niveaux correspondant à ceux qui étaient en vigueur aux États-Unis.

Les événements qui ont mené à la mise en place de la politique énergétique actuelle remontent toutefois aux années 1973 et 1974. Après la flambée des cours mondiaux et la formation de l'OPEP, le marché international du pétrole est devenu de plus en plus dépendant des pouvoirs politiques et des relations entre États. Le gouvernement fédéral a alors réagi aux menaces que ces événements faisaient planer sur la sécurité nationale, les approvisionnements et le fonctionnement du système économique. Les prix du pétrole et du gaz, qui étaient jusque-là déterminés par les lois du marché, ont été réglementés, ces mesures s'accompagnant de subventions aux importations de pétrole. L'intervention du gouvernement fédéral remettait en question l'autorité traditionnelle des provinces en matière de gestion des ressources naturelles, d'autant plus qu'il se révéla très actif en instaurant des politiques de prospection, de mise en valeur et de commercialisation du pétrole et du gaz; ces politiques supposaient des contrôles de prix, la levée de taxes, l'octroi de subventions, ainsi que la présence active de sociétés de la Couronne et de ministères fédéraux.

L'histoire du secteur énergétique entre 1973 et 1979 est bien documentée. Au Canada, les prix sont demeurés bien en deçà des cours mondiaux et des coûts de remplacement à long terme. La consommation a augmenté alors que la production diminuait. Le fardeau des subventions est devenu plus lourd pour le gouvernement fédéral en raison de la hausse des importations de pétrole. Des pressions accrues se

sont exercées sur la capacité financière du gouvernement central, pendant que les producteurs de pétrole et les provinces productrices réalisaient des recettes importantes. Des conflits ont alors surgi entre le gouvernement fédéral et les provinces productrices.

Suite à la deuxième hausse massive des cours mondiaux en 1979-1980, cette conjoncture s'est considérablement amplifiée. La détérioration de la situation budgétaire du gouvernement fédéral s'est accentuée. En 1980, le coût du Programme d'indemnisation des importations de pétrole a atteint environ 3 milliards de dollars, soit approximativement 28 % du déficit fédéral cette année-là (sur la base des Comptes nationaux). De plus, l'augmentation rapide des recettes énergétiques des provinces productrices a ébranlé le système de péréquation du gouvernement fédéral au point de le remettre en question. Finalement, l'industrie pétrolière et gazière réalisait, entre-temps, des bénéfices sans précédent.

C'est donc dans ce contexte que le gouvernement fédéral dévoilait, lors du dépôt du budget du 28 octobre 1980, le Programme énergétique national. Ce programme était, en fait, un effort délibéré pour se doter d'un plus grand pouvoir décisionnel en matière de développement des ressources et, de façon plus générale, de développement économique.

Les nombreux objectifs du PEN témoignaient de l'envergure de l'intervention envisagée par le gouvernement fédéral dans le secteur énergétique. On peut les ramener à trois objectifs fondamentaux : « la sécurité énergétique » qui, en pratique, suppose l'indépendance par rapport au marché mondial du pétrole; « les possibilités à saisir », qui passent par l'engagement d'accroître la propriété et le contrôle par des Canadiens d'une plus grande partie de l'industrie pétrolière et gazière; et « l'équité » qui a trait à la façon dont les avantages et le fardeau des prix et du développement énergétiques seront répartis entre les producteurs, les consommateurs, les divers paliers de gouvernement et les régions du pays.

Pour atteindre ces objectifs et encourager l'accroissement de la production pétrolière, le PEN proposait un relèvement des prix dans les secteurs où les coûts de production étaient plus élevés (la récupération secondaire du pétrole et le pétrole brut synthétique). De même, les prix du pétrole et du gaz naturel devaient augmenter à des rythmes différents de façon à créer un écart de prix en faveur du gaz et à promouvoir la conversion à cette source d'énergie. En proposant des prix canadiens plus élevés pour le pétrole, on cherchait à faire supporter le coût du programme d'indemnisation pétrolière par les consommateurs d'énergie plutôt que par l'ensemble des contribuables. Un écart moins élevé entre les prix mondiaux et canadiens devait réduire le coût net de ce programme. On escomptait que les consommateurs réagiraient à l'augmentation rapide des prix pétroliers en faisant des efforts pour économiser ce produit et en se tournant davantage vers d'autres formes d'énergie.

De nouvelles taxes, dont la taxe sur les recettes pétrolières et gazières, la taxe sur la production de gaz naturel et de liquides extraits du gaz, de même que le prélèvement de participation canadienne et la taxe spéciale sur la consommation de pétrole et de gaz, étaient destinées à financer les dépenses dans le secteur énergétique, à favoriser la propriété et le contrôle canadiens de l'industrie et à réduire le déficit du gouvernement. Petro-Canada, par une expansion directe de ses opérations et par l'acquisition d'entreprises sous contrôle étranger, et de nouvelles sociétés d'État fédérales allaient contribuer à accroître la présence canadienne dans l'industrie. On légiférerait afin de garantir à la Couronne fédérale une participation de 25 % à la production pétrolière et gazière sur les Terres du Canada et pour assurer une participation canadienne d'au moins 50 % avant que la production ne débute. On préconisait également dans le PEN une foule d'autres mesures visant à favoriser la conversion à d'autres formes d'énergie que le pétrole, l'utilisation plus rationnelle du pétrole, la conservation de l'énergie, le développement régional et une plus grande diversification des autres formes d'énergie disponibles, notamment dans les régions situées à l'est de Montréal. De façon générale, les subventions et les stimulants fiscaux destinés à favoriser la prospection mettaient davantage l'accent sur le développement des Terres du Canada que sur les gisements plus conventionnels.

L'annonce de ces mesures, qui étendaient le pouvoir fédéral sur la mise en valeur et les recettes du secteur des ressources, a déclenché un débat houleux. À la fin d'octobre, l'Alberta décidait de réduire sa production de pétrole de 180 000 barils par jour. Ce geste a été suivi, en novembre, par une contestation devant les tribunaux de la taxe d'accise que le gouvernement fédéral projetait d'imposer sur le gaz naturel. Cependant, suite à des négociations intensives, le gouvernement fédéral et les provinces productrices en vinrent à un compromis. Des ententes furent conclues avec l'Alberta, la Colombie-Britannique et la Saskatchewan en septembre et novembre 1981. Bien que l'orientation fondamentale du PEN demeurait intacte, le régime de prix et de taxes proposé fut considérablement modifié. En outre, l'Alberta se vit confier l'administration des subventions devant être versées dans cette province. La politique énergétique nationale et les modalités de sa mise en œuvre ont ainsi commencé à revêtir un

aspect typiquement canadien; chacun des deux paliers de gouvernement détenait dorénavant une part du contrôle, sauf dans les Territoires et leurs zones côtières où le gouvernement fédéral a compétence exclusive.

En vertu des accords passés avec les provinces, les prix du pétrole « classique » devaient augmenter graduellement jusqu'à ce que les prix sur le marché intérieur atteignent 75 % du prix international. Une nouvelle taxe fédérale de 50 % sur les recettes pétrolières supplémentaires fut substituée à l'impôt sur le revenu des sociétés pour la portion des recettes imputable à la hausse des prix prévue dans le PEN. En octobre 1981, l'Alberta modifiait son programme de dégrèvement sur les redevances afin d'augmenter les recettes nettes que les producteurs tiraient du pétrole classique et ainsi contribuer à atténuer les contraintes de trésorerie dans cette industrie. Les prix du pétrole « nouveau », c'est-à-dire du pétrole provenant de gisements classiques découverts après le 1er janvier 1981 ou celui obtenu par récupération secondaire ou encore par l'exploitation des sables bitumineux, devaient être établis suivant un nouveau barème de prix dont les niveaux et les taux progressifs étaient plus élevés que pour le pétrole classique. À partir du 1er janvier 1982, on fixait à 23,50 $ le prix du baril de pétrole ancien au point d'extraction, alors que le prix du pétrole nouveau était fixé à 47,30 $ à Montréal ou à environ 45,92 $ au point d'extraction. Les prix du pétrole nouveau devaient augmenter de 3 à 4 dollars à tous les semestres, mais sans dépasser le prix mondial ou 79,10 $ au 1er juillet 1986. Les accords ont aussi permis de régler le contentieux fédéral-provincial concernant la taxe sur le gaz naturel et les liquides extraits du gaz; le taux de la taxe fut en effet ramené à zéro dans le cas des exportations.

Au milieu de 1982, le secteur énergétique au Canada se retrouvait dans une situation incertaine, en raison surtout des perspectives économiques changeantes. Le prix international du pétrole ayant cessé de monter et la performance générale de l'économie étant plus faible qu'on ne l'avait escompté, l'industrie a connu un ralentissement généralisé qui a compromis la réalisation de certains mégaprojets, tels la mise en valeur des sables bitumineux, et déprimé les activités de production et de prospection dans ce secteur. Les profits de l'industrie ont chuté par rapport à leurs niveaux de 1979. Cette incertitude découle aussi en partie de la situation qui prévaut sur le marché intérieur. Les objectifs du PEN au chapitre de la participation canadienne accrue dans le secteur énergétique ont été poursuivis avec vigueur. Comme on le verra au chapitre 5, les conséquences financières de l'effort de canadianisation se font encore sentir dans l'ensemble de l'économie. Certaines entreprises privées du secteur énergétique au Canada se retrouvent maintenant dans une situation particulièrement précaire en raison de leur participation à cet effort.

Face à cette conjoncture, des changements ont été apportés aux politiques énergétiques. À la mi-avril, le gouvernement de l'Alberta annonçait qu'il modifiait son régime de redevances pétrolières et gazières, suite à la piètre performance de l'économie et du secteur énergétique. Réagissant à ces mêmes problèmes, le gouvernement fédéral rendait public, en mai 1982, une mise à jour du Programme énergétique national. La liste des produits pétroliers et gaziers admissibles aux hausses de prix a été modifiée, de même que le barème de croissance des prix correspondant. Le taux de la taxe sur le revenu d'exploitation des producteurs de pétrole et de gaz a été réduit pour un an, et la taxe sur les recettes pétrolières supplémentaires a été abolie pour un an; d'autres changements ont également été apportés afin d'améliorer la capacité d'autofinancement de l'industrie, consolider la situation des petits producteurs et favoriser le développement des sources de pétrole plus coûteuses. Par ailleurs, le Canada et la Nouvelle-Écosse signaient en mars une entente concernant le pétrole et le gaz sous-marins; toutefois, les gouvernements de Terre-Neuve et du Canada ne se sont toujours pas entendus sur la question du contrôle et de la gestion des droits miniers sous-marins.

Même s'il persiste des éléments d'incertitude au sujet des politiques énergétiques et de la performance future de ce secteur, la mise à jour du PEN n'est pas moins révélatrice quant au rôle que le gouvernement fédéral entend y jouer à l'avenir. Les politiques mises de l'avant dans le PEN sont axées sur l'administration des prix et l'octroi de stimulants fiscaux et de subventions en vue d'exercer un contrôle sur les activités de prospection et de production. En outre, les instruments d'intervention du PEN favorisent certains participants par rapport à d'autres. On a ainsi instauré un prélèvement de participation canadienne et constitué un fichier détaillé répertoriant les entreprises canadiennes qui sont en mesure de fournir des services dans le cadre des projets énergétiques. De plus, le gouvernement fédéral s'est servi du PEN pour consolider Petro-Canada, son entreprise « témoin » dans l'industrie. Le rôle du gouvernement dans le secteur énergétique ne se limite donc pas uniquement à celui d'arbitre.

Le cadre du développement économique

Considérés dans leur ensemble, le Programme énergétique national et le document d'orientation

présenté avec le budget de novembre 1981 marquent un tournant majeur dans la politique de développement économique au Canada. D'une part, les nouveaux régimes de prix et d'impôts instaurés par le gouvernement canadien ont fait de l'énergie un secteur réglementé où la présence de l'État est très importante, tant au niveau de l'établissement des règles du jeu que du partage des recettes découlant des activités de production et de prospection. D'autre part, la politique de développement économique maintenant préconisée par le fédéral met davantage l'accent sur l'exploitation des ressources naturelles. Cette nouvelle orientation a déjà donné lieu à des modifications structurelles de l'appareil fédéral qui visent à lui assurer une présence et une visibilité accrues dans la promotion du développement économique et des activités reliées aux ressources naturelles.

La mise en œuvre de ces politiques a rendu les règles du jeu encore plus incertaines. Ce climat d'instabilité et d'incertitude s'est manifesté dans les nombreuses critiques formulées à l'endroit des nouvelles politiques, tant de la part de petites entreprises et de sociétés multinationales que dans les propos de représentants de pays étrangers, notamment les États-Unis.

Le rôle peut-être le plus important d'une politique de développement économique est de susciter un climat propice aux affaires ou, si l'on veut, un « climat microéconomique » favorable à la production, à l'investissement et à l'esprit d'entreprise. Un élément essentiel à cet égard est la stabilité des règles du jeu, surtout en ce qui concerne la réglementation et le régime fiscal imposés par les pouvoirs publics. Lorsque ces derniers changent les règles, ils sont inévitablement perçus comme interventionnistes, ce qui risque de nuire à la production et à l'investissement.

Il est important de souligner que depuis que le PEN et le document sur le développement économique dans les années 80 ont été rendus publics, le gouvernement fédéral s'est appliqué à poursuivre l'orientation qu'il a prise, en réaffirmant le cadre général de développement mis en place par les deux programmes et en définissant les secteurs et les domaines où il exercerait un plus grand contrôle. Le document sur le développement économique peut être considéré comme un énoncé de politique destiné à établir les règles du jeu suite à l'annonce du PEN. Le gouvernement fédéral a tenu à souligner que ce document définit les principaux domaines de croissance où il estime avoir un rôle à jouer – l'énergie, l'agriculture, les pêcheries, les mines et les forêts. Les autorités fédérales insistent également sur le fait que le secteur énergétique constitue un cas particulier, et que le type « d'interventionnisme » qui y est pratiqué ne convient pas aux autres secteurs. Il ressort clairement qu'on s'en remettra à une approche plus classique dans ces secteurs, en laissant les forces du marché jouer un plus grand rôle. Dans ce contexte, la mise à jour du PEN est également révélatrice, justement parce qu'elle n'a donné lieu à aucune modification de la structure de base du programme et que, pour la première fois, les mécanismes mis en place ont été ajustés de manière à tenir compte de la situation à laquelle fait face l'industrie.

Il est facile de perdre de vue l'importance relative des enjeux d'un tel débat. Les changements aux règles peuvent susciter une réaction d'une ampleur injustifiée, et le degré d'interventionnisme dont on accuse les pouvoirs publics est parfois exagéré. Il y a donc lieu de tenter de situer le PEN dans une perspective plus globale et à plus long terme. En dépit du bien-fondé de certaines critiques, ce programme donnera lieu à des réalisations souhaitables et durables qu'on aurait intérêt à ne pas négliger, en toute impartialité. À bien des égards, les motifs qui ont présidé à la mise en œuvre du PEN sont louables. Le gouvernement fédéral voulait en effet tirer parti des possibilités que laissait entrevoir le secteur du pétrole et du gaz, afin de réaliser des objectifs à plus long terme, tant dans le secteur énergétique lui-même que dans l'économie en général.

Plusieurs aspects du programme méritent d'être soulignés. Le cadre général de développement fourni par le PEN comporte certains avantages; ainsi, en poursuivant simultanément plusieurs objectifs, nous évitons de nous enfermer dans une stratégie trop étroite. De plus, le programme est fondé sur un arbitrage des diverses options énergétiques, en fonction des principales préoccupations de l'heure. Cette approche a l'avantage de ne pas exclure, pour l'avenir, certains choix énergétiques, tout en définissant les paramètres à l'intérieur desquels leur importance relative pourra varier. Une telle démarche paraît justifiée dans le cas du secteur énergétique, car il est impossible de prédire avec certitude quelles seront, à long terme, les sources d'énergie les plus économiques et la technologie la plus efficace.

Le PEN contribue également à réintégrer le secteur énergétique canadien au marché mondial en établissant un barème de prix progressifs pour le pétrole intérieur qui permettra d'atteindre éventuellement la parité avec les prix internationaux. Comme l'a souligné le Conseil dans ses Exposés antérieurs, cette manœuvre est essentielle à l'amélioration des conditions de l'offre à long terme et à la promotion de l'effort de conservation des ressources pétrolières au Canada. Le Conseil aurait cependant préféré que les prix canadiens rejoignent plus rapidement les cours

mondiaux et que le régime de prix instauré soit beaucoup moins complexe.

Dans une perspective d'offre et de demande, le PEN a le mérite de mettre l'accent sur l'utilisation accrue du gaz naturel et de promouvoir la conservation, surtout par le remplacement du pétrole. Étant donné l'abondance du gaz naturel au Canada et la rareté relative du pétrole malgré son importance comme source d'énergie, le PEN s'est engagé dans la bonne voie en instaurant un barème de prix qui favorise l'utilisation du gaz ainsi qu'en facilitant l'expansion du réseau de gazoducs partout au Canada. En outre, le PEN est assorti d'un train de mesures axées sur la conservation, comme le Programme d'isolation thermique des résidences canadiennes, le Programme canadien de remplacement du pétrole et les nouveaux programmes visant à encourager la recherche et le développement.

Ces initiatives soulèvent cependant plusieurs questions importantes. Compte tenu de la répartition inégale des ressources énergétiques au Canada, l'utilisation accrue du gaz et la mise en place d'un réseau de gazoducs à la grandeur du pays comportent des coûts. L'expansion du marché du gaz naturel n'entraîne pas nécessairement qu'à long terme, les Canadiens bénéficieront de services énergétiques au moindre coût. En particulier, on peut se demander jusqu'à quel point ces initiatives sont compatibles avec le régime de prix et le réseau de transmission de l'énergie hydro-électrique, tels qu'ils existent à l'heure actuelle. Sur ce plan, la coordination n'est pas facile car si le gaz naturel est surtout assujetti à la réglementation fédérale, l'électricité est par contre un domaine essentiellement provincial. Les mesures d'économie d'énergie posent également des défis importants. On ne sait pas vraiment quels résultats auront les politiques de réduction de la demande ni les avantages que nous pourrons en retirer. Même si la mise à jour du PEN souligne le fait que « les progrès accomplis ont largement dépassé les attentes », on ignore dans quelle mesure la contraction de la demande est reliée à la performance de l'économie en général.

Le PEN a permis de régler en partie la question du partage des recettes énergétiques entre les différents paliers de gouvernement au Canada. Bien que le Conseil ait déploré les effets néfastes des retards occasionnés par les conflits entre le gouvernement fédéral et les provinces productrices, le PEN a débouché sur la conclusion d'accords, d'une durée de cinq ans, avec l'Alberta, la Saskatchewan et la Colombie-Britannique. Le climat de confrontation qui a marqué la politique énergétique devrait ainsi s'estomper, du moins jusqu'à l'expiration des accords. Dans des Exposés antérieurs et dans un rapport intitulé *Le financement de la Confédération*, le Conseil avait manifesté sa préoccupation au sujet des tensions qui étaient apparues dans le système de péréquation fédéral en raison de l'évolution des recettes liées aux ressources. Quoiqu'il reste à résoudre certaines questions fondamentales dans le dossier des accords fiscaux, le compromis intervenu quant au partage des recettes entre les gouvernements dans le cadre du PEN marque un véritable progrès. Le Conseil espère que, d'ici au terme de cette entente, les parties sauront trouver des solutions à certains des principaux points encore en litige.

D'autres aspects du PEN ne font pas l'unanimité. L'objectif d'autosuffisance pétrolière à moyen terme a ses partisans, comme il a ses détracteurs. Les arguments fondés sur l'efficience économique ne peuvent justifier à eux seuls la recherche de l'autosuffisance pétrolière. D'autres considérations d'ordre politique et social ont contribué à donner une importance de premier plan à cet objectif. Les opinions sont partagées également en ce qui a trait à l'objectif d'une plus grande participation canadienne dans l'industrie du pétrole et du gaz. (Nous abordons au chapitre 5 certains aspects de cette question.) Alors que bon nombre de Canadiens semblent appuyer l'objectif de la canadianisation, plusieurs se demandent par contre si les avantages qu'on peut en retirer en valent le coût. Enfin, le partage des recettes entre les divers gouvernements et l'industrie est un autre sujet épineux qui a soulevé un débat considérable. Certains soutiennent que les querelles opposant les gouvernements ont abouti à un système de redevances et de taxes inadéquat, qui ne répond pas aux besoins d'autofinancement de l'industrie. Devant la piètre performance de l'économie et le faible niveau des prix des produits énergétiques sur le marché mondial, les provinces productrices et le gouvernement fédéral – ce dernier dans le cadre de la mise à jour du PEN – ont modifié leurs régimes de taxes et de redevances. Au dire de plusieurs, cependant, ces changements sont insuffisants en regard des besoins de l'industrie.

L'aspect sans doute le plus contestable du PEN est le caractère fortement interventionniste de l'approche choisie par le gouvernement fédéral, qui s'appuie largement sur la réglementation. Le PEN comporte non seulement un barème de prix complexe pour le pétrole et le gaz, mais également un régime de subventions directes visant à favoriser la prospection sur les Terres du Canada et la canadianisation des entreprises. Ces dispositions vont bien au-delà d'un cadre d'orientation global pour le développement du secteur énergétique au Canada. Elles signifient que le gouvernement fédéral déborde les grandes lignes de l'énoncé de politique pour faire intrusion dans le

domaine de la planification des facteurs de production et des produits au niveau des entreprises.

On peut comprendre, dans une certaine mesure, comment le gouvernement fédéral a pu se voir contraint de choisir la voie de la réglementation. Les impératifs nationaux sur le plan de la sécurité et des approvisionnements lui imposent des responsabilités particulières. Le régime de transferts entre le gouvernement fédéral et les provinces a surmonté certains problèmes dus à l'évolution des recettes énergétiques. En outre, la nature même du système fédéral canadien confère au gouvernement central certains pouvoirs. Ces exigences ne permettent pas toujours d'adopter les politiques les moins contraignantes au chapitre de la réglementation et les plus susceptibles de concourir à l'efficience économique.

En dépit de ces contraintes, on a raison de s'inquiéter du caractère réglementaire du PEN. Pour administrer les régimes complexes de prix et de subventions, on a dû mettre sur pied une bureaucratie considérable. Il y aura lieu d'évaluer si le gouvernement fédéral ne pourrait pas parvenir aux mêmes résultats par des moyens plus efficaces et moins coûteux.

Afin d'examiner cet aspect et pour étudier d'autres questions qui se posent à l'heure actuelle dans ce domaine, le Conseil vient de former un groupe de travail sur l'énergie qui doit faire rapport en 1984. Son mandat ne se limitera pas à l'examen du PEN. La recherche d'une politique énergétique véritablement nationale doit s'intéresser à des objectifs et à des choix beaucoup plus variés, qui touchent un large éventail d'intérêts, y compris ceux du gouvernement fédéral et des provinces, ainsi qu'un grand nombre d'intérêts privés.

Dans ce débat autour des politiques fédérales sur l'énergie et le développement économique, l'Agence d'examen de l'investissement étranger et la loi qui la régit occupent également une place de premier plan. L'Agence, qui est devenue le symbole de l'attitude interventionniste du gouvernement fédéral, a fait l'objet de nombreuses critiques, tant dans le secteur privé au Canada qu'à l'étranger. Comme il l'a fait dans le cas d'autres politiques reliées au développement économique, le gouvernement fédéral semble avoir réagi à ces critiques en cherchant à manifester une volonté de continuité. Dans son énoncé de politique sur le développement économique, le gouvernement fédéral laissait savoir qu'il reportait pour une période indéterminée les modifications qu'il se proposait d'apporter à l'Agence et à la loi qui la régit; ces modifications étaient généralement perçues comme une étape supplémentaire sur la voie de l'interventionnisme. En réponse aux critiques formulées à l'endroit de l'Agence, le gouvernement dévoilait, dans son budget de juin 1982, des mesures de portée limitée visant à assouplir certaines des exigences administratives de la Loi. Il permettait ainsi à un plus grand nombre de sociétés de présenter leurs requêtes dans le cadre des procédures applicables aux petites entreprises; ces procédures ne donnent généralement pas lieu à un examen exhaustif. En dépit de ce changement, la structure de l'Agence demeure inchangée pour l'essentiel et les critiques n'ont pas cessé.

Dans le cadre du mandat du Conseil sur la réglementation, une étude a été réalisée sur le processus de réglementation de l'investissement étranger qui découle des activités de l'Agence[8]. Les résultats de l'étude indiquent qu'il serait possible d'améliorer ce processus. Les auteurs de l'étude se sont penchés sur le rôle du cabinet en tant qu'instance finale dans le mécanisme décisionnel appliqué aux requêtes. Bien qu'au départ, on ait voulu établir le principe d'un contrôle politique sur le processus d'examen des investissements étrangers en s'appuyant sur le pouvoir de réglementation du cabinet, il s'avère, selon l'étude, que le cabinet n'a pas donné suite à la promesse de formuler une politique significative en matière d'investissement étranger, fondée sur la notion « d'avantages substantiels » pour le Canada. S'il en est ainsi, toujours selon l'étude, c'est que le cabinet s'est laissé embourber par le très grand nombre de cas qui lui ont été soumis. L'étude explique aussi comment le cabinet, en tant qu'organisme de réglementation, n'a pas répondu aux exigences de l'imputabilité politique. On y souligne qu'aucune disposition de la Loi sur l'examen de l'investissement étranger n'oblige les ministres à rendre compte au Parlement des décisions prises au sujet des requêtes soumises à l'Agence. Les auteurs font même valoir que la Loi endosse le principe de la confidentialité du cabinet en accordant au Ministre responsable le droit de décider s'il est opportun ou non de dévoiler les détails de chaque cas particulier. Comme les requérants ne souhaitent habituellement pas que leurs démarches soient rendues publiques, le Ministre s'en tient presque toujours à la confidentialité. L'étude débouche ainsi sur la conclusion qu'il n'y a aucun moyen de savoir comment et avec quelle rigueur la Loi est administrée.

Dans une perspective à moyen terme, et avec pour cadre le débat qui a cours au sujet des politiques fédérales sur le développement économique et l'énergie, la question de la stabilité et de la continuité des règles du jeu prend une importance capitale. À défaut d'une telle stabilité, le renouveau économique des secteurs des ressources, de la fabrication et des

services semble avoir peu de chances de se produire, compte tenu des perspectives économiques qui dominent l'horizon immédiat. Cette stabilité est en outre nécessaire si nous voulons relever les défis de « l'adaptation constructive », qui exigent que les pouvoirs publics poursuivent résolument des orientations susceptibles d'accroître la souplesse et le dynamisme des marchés intérieurs face au changement. Les marchés s'adapteront d'autant plus facilement à l'évolution continue de la demande, de l'offre de facteurs et de la technologie de production que les agents économiques auront été en mesure de formuler des plans et de les exécuter dans un contexte politique, économique et social stable et prévisible.

Nous avons décrit au chapitre 3 certains enjeux majeurs de la décennie au plan de l'adaptation constructive. En 1987, les principales réductions dans les tarifs internationaux auront été mises en vigueur au Canada, selon l'accord intervenu entre les pays du GATT dans le cadre du Tokyo Round. Toutefois, on observe un peu partout dans le monde une recrudescence du protectionnisme sous la forme de barrières non tarifaires et d'ententes contractuelles ou préférentielles entre pays.

Devant une telle conjoncture économique et sociale, l'importante question du rôle des politiques gouvernementales d'aide aux industries en déclin mérite d'être posée. L'adaptation constructive part de l'hypothèse que la libre concurrence dans une économie de marché constitue normalement le meilleur mécanisme de réflexe aux changements d'ordre social, économique et technologique, car elle favorise des solutions souples et constructives, à un coût raisonnable. Dans cette optique, les pouvoirs publics devraient s'abstenir d'intervenir lorsque des industries sont en perte de vitesse par le jeu des forces du marché. Il existe cependant des arguments valables en faveur d'une aide gouvernementale temporaire à l'endroit des industries en déclin qui ne disposent pas des ressources nécessaires pour se restructurer. Les coûts sociaux résultant du refus de venir en aide à nombre d'industries en déclin sont si considérables qu'ils ne peuvent être ignorés.

Au Canada, les secteurs manufacturiers traditionnels comme ceux du cuir, du textile et de la machinerie ont eu à affronter depuis plusieurs années une rude concurrence de la part d'entreprises situées dans d'autres pays industrialisés ou en voie d'industrialisation. Les gouvernements canadiens ont réagi en adoptant une attitude fortement protectionniste, en recourant à de nombreuses mesures d'appui temporaire et en poursuivant des politiques qui, de façon générale, n'allaient pas dans le sens d'une adaptation positive à long terme. Les récentes politiques de développement économique du gouvernement fédéral laissent entrevoir que les autorités sont disposées à adopter une attitude plus constructive à l'égard de ces industries; le gouvernement laisserait ainsi les mécanismes du marché jouer plus librement et se limiterait à aider les industries à s'adapter aux nouvelles technologies afin qu'elles puissent mieux affronter la concurrence internationale, lorsqu'une telle intervention pourrait s'avérer nécessaire. Récemment, le gouvernement fédéral a mis sur pied le Bureau de l'adaptation industrielle et le Conseil canadien pour un renouveau industriel, en donnant à ces organismes un mandat qui reflète cette nouvelle approche. Le gouvernement a également diminué la protection spéciale accordée à l'industrie de la chaussure mais, face à la conjoncture économique et aux pressions de l'industrie, il est revenu sur sa décision et a remis en vigueur les mesures de contingentement. Le gouvernement a également imposé des contingentements sur l'importation d'automobiles en provenance du Japon.

Le débat entourant la politique de développement économique au Canada et le rôle imparti au secteur énergétique demeure largement ouvert, en raison des nombreuses questions que nous ne sommes pas encore parvenus à résoudre. À bien des égards, il ne faut pas se surprendre de cette situation, car non seulement est-il difficile de prévoir avec exactitude quels seront les facteurs de production et les produits propres à chaque industrie et à chaque secteur, mais également parce que l'environnement économique, social et politique évolue d'une façon imprévisible. C'est précisément l'incertitude entourant ces éléments qui explique en bonne partie les changements survenus au cours des trois dernières décennies dans l'orientation de la politique de développement économique. Le PEN et l'énoncé de politique sur le développement économique du Canada dans les années 80 occupent, dans ce contexte, une place importante. La nouvelle stratégie qu'ils préconisent sera cependant assujettie à l'évolution de la conjoncture économique et de l'environnement sociopolitique. Le débat sur le développement économique se poursuivra. Les gouvernements doivent donc persévérer dans leur recherche d'un cadre optimal de développement économique et d'un juste équilibre entre le jeu du marché et l'intervention de l'appareil politico-administratif.

5 Les politiques macroéconomiques

Les perspectives qui s'annoncent pour l'économie canadienne sont loin d'être rassurantes. Le problème de l'inflation continuera de se poser et ne devrait se résorber que progressivement au cours des prochaines années. La reprise s'amorcera, mais elle ne sera pas assez vigoureuse pour entraîner une réduction sensible du nombre des sans-emploi. Il semble que nous soyons condamnés à traverser une période difficile, marquée par des taux élevés d'inflation et de chômage.

Au cours de cette période, des pressions se feront sentir en vue d'amener les pouvoirs publics à appliquer des mesures radicales : stimulants massifs de nature budgétaire pour combattre le chômage; réductions importantes des taux d'intérêt pour relancer la croissance en termes réels; contrôles des changes pour protéger notre dollar; réglementation des prix et des salaires pour parer à une inflation galopante. Ces exhortations à recourir à des solutions rapides en séduiront plusieurs, surtout si la situation se détériore par rapport aux projections et que la récession s'aggrave.

C'est au gouvernement qu'incombe la lourde tâche de guider l'économie dans ces moments difficiles. Les mesures adoptées doivent évidemment viser à faciliter la reprise, mais elles doivent aussi permettre de réaliser des progrès continus dans la lutte contre l'inflation. Nous analyserons la politique actuelle en fonction de ce critère dans les pages qui suivent et nous présenterons un certain nombre d'options à cet égard.

La politique monétaire

L'orientation de la politique monétaire est résolument anti-inflationniste. Depuis bientôt six ans, la Banque du Canada poursuit avec succès une politique de réduction graduelle du taux de croissance de la masse monétaire. Les limites à l'intérieur desquelles ce taux doit évoluer sont actuellement fixées à 4 et 8 %. La masse monétaire au sens étroit (M1) a récemment progressé à un rythme inférieur au seuil minimum fixé.

La régularité avec laquelle la Banque du Canada a réalisé ses objectifs a contribué à raffermir la confiance dans la politique monétaire comme instrument de lutte à l'inflation. La crédibilité de l'outil monétaire constitue un aspect important, puisqu'elle exerce un effet modérateur sur les attentes inflationnistes et permet ainsi d'atténuer l'ampleur du ralentissement qui s'avère nécessaire pour faire fléchir l'inflation. Elle nous met aussi à l'abri d'une flambée des prix si l'économie est soumise à un choc inflationniste. Le public sait que la Banque a prouvé par ses interventions antérieures qu'elle ne s'accommodera pas d'une inflation galopante. La crédibilité des autorités monétaires est donc un atout précieux pour une économie. Nous ferions preuve d'un manque de perspicacité en envisageant d'apporter à la politique monétaire des modifications qui risqueraient de compromettre cette crédibilité.

Cependant, il se pose un certain nombre de questions importantes sur le plan de la gestion de la politique monétaire, qui commandent notre attention. Certaines relèvent de l'évolution à court terme, alors que d'autres se manifestent à moyen terme.

Les coûts d'une politique monétaire restrictive

Au chapitre 3, nous avons traité des coûts de l'inflation. La politique de restriction monétaire, comme instrument de lutte à l'inflation, comporte elle aussi certains coûts. Selon des estimations citées précédemment, le taux de chômage doit augmenter d'au moins un point de pourcentage pour faire reculer le taux d'inflation de 0,4 %, toutes choses étant égales par ailleurs. Ce coût peut-être atténué si les autorités monétaires sont en mesure d'exercer une influence directe sur les attentes inflationnistes.

En plus des pertes de production et d'emplois à court terme, un resserrement de la politique monétaire impose des coûts sur le double plan de l'efficience et de l'équité. En effet, une intervention monétariste a une incidence plus limitée et plus inégale sur l'économie que des restrictions budgétaires généralisées. Il s'agit donc d'une arme très peu

précise dans l'arsenal des politiques de stabilisation. La politique monétaire agit principalement sur le secteur réel de l'économie en faisant varier le coût et la disponibilité du crédit. Un rationnement monétaire, accompagné de taux d'intérêt élevés, entraîne un ralentissement de certaines catégories de dépenses particulièrement sensibles au loyer de l'argent, par exemple les achats de voitures et d'appareils ménagers, la construction domiciliaire, ainsi que les investissements dans les installations, l'outillage et les stocks. Les entreprises qui n'ont aucun revenu imposable voient monter plus rapidement le coût après impôts de leurs emprunts que ce n'est le cas pour les entreprises qui versent des impôts. Nombre de faillites, tant chez les grandes entreprises que chez les petites, peuvent être attribuées aux taux d'intérêt élevés.

Du côté des particuliers, les jeunes ménages qui s'apprêtent à acheter une maison et des biens durables sont particulièrement touchés par un resserrement du crédit. Les propriétaires qui doivent renouveler leurs prêts hypothécaires sont forcés de comprimer leurs autres dépenses. La lutte à l'inflation par le biais de la politique monétaire impose un fardeau démesuré à certains secteurs et agents économiques de part et d'autre du marché. La marge de manœuvre dont nous disposons pour poursuivre une politique monétaire déflationniste se trouve par le fait même limitée. Cela ne fournit cependant pas un prétexte pour s'accommoder de l'inflation. Les coûts d'un tel choix seraient probablement encore plus élevés. En outre, nous devons tenir compte des contraintes extérieures qui s'exercent sur la politique monétaire du Canada.

Les contraintes extérieures sur la politique monétaire

C'est là un sujet qu'il faut nous attendre à voir resurgir périodiquement. La Banque du Canada ne peut se permettre de faire abstraction de la valeur extérieure du dollar canadien. Dans une économie aussi ouverte que la nôtre, les prix intérieurs sont étroitement liés aux prix extérieurs; les rapports, dans tous les cas, s'établissent par l'intermédiaire du taux de change.

Les opinions sont partagées au sujet de l'incidence que pourrait avoir sur les prix intérieurs une chute du cours du dollar canadien. La limite inférieure serait déterminée par la part relative des importations (environ 20 %) dans le panier des biens et services servant à mesurer l'indice des prix à la consommation (IPC). Si le dollar canadien se dépréciait de 10 %, l'IPC s'élèverait immédiatement de quelque 2 %. Le degré de perméabilité pourrait être plus élevé – allant même jusqu'à une incidence proportionnelle – si les prix de la plupart des produits canadiens étaient fixés en fonction de la concurrence exercée par les biens importés et si les salaires augmentaient en réaction à la hausse des prix. Dans la pire des hypothèses, la dépréciation pourrait déclencher une escalade des salaires et des prix dont l'ampleur serait plus que proportionnelle à l'impulsion initiale. Les conditions seraient alors réunies pour déclencher une autre dépréciation.

À notre avis, le degré de perméabilité de l'économie canadienne se situe probablement entre la limite inférieure équivalant au poids relatif des importations dans l'indice des prix et une limite supérieure correspondant à une hausse proportionnelle de l'inflation. L'ampleur précise de l'impact dépendrait évidemment de la conjoncture économique. Plus l'activité économique est chancelante – notamment dans les secteurs d'exportation et les secteurs qui doivent affronter la concurrence des importations – et plus les marchés du travail sont déprimés, plus il est probable que l'intensité du choc inflationniste va se situer près de la limite inférieure. Lorsqu'il y a capacité excédentaire dans les secteurs d'exportation et les secteurs rivalisant avec des produits importés, les entreprises réagiront vraisemblablement à une dépréciation de la monnaie en augmentant leur production plutôt qu'en relevant tout simplement leurs prix. En outre, un niveau de chômage élevé incitera les travailleurs à ne pas tenter de neutraliser les effets de la dépréciation par des revendications salariales accrues. Un ralentissement de l'économie contribue ainsi à assouplir jusqu'à un certain point les contraintes extérieures qui dictent l'orientation de la politique monétaire. Mais, tant que la lutte à l'inflation demeure un objectif prioritaire, les autorités monétaires doivent tenir compte de l'influence des forces d'origine étrangère dans leurs décisions.

Il existe un important volume de capitaux liquides sur les marchés financiers et ces fonds sont extrêmement sensibles aux écarts de taux d'intérêt entre les pays. Lorsqu'un mouvement est déclenché en raison de l'évolution des taux d'intérêt ou d'autres facteurs, il peut provoquer un déséquilibre du taux de change. L'outil principal dont disposent les autorités monétaires pour neutraliser ces flux de capitaux et atténuer ainsi leur impact sur le cours de la devise est le taux d'intérêt. On néglige souvent de tenir compte du fait que les augmentations des taux d'intérêt ont aussi pour effet de hausser les prix et les coûts. Les répercussions immédiates peuvent en effet être très importantes, comme l'a montré une étude récente[1]. Dans l'ensemble, toutefois, les effets exercés par des taux d'intérêt élevés revêtent un caractère plus déflationniste qu'inflationniste, en raison de la baisse de la demande intérieure qu'ils suscitent et du soutien

qu'ils apportent au taux de change. Cela est d'autant plus vrai qu'en l'absence d'une hausse des taux d'intérêt, le taux de change connaîtrait une période prolongée de faiblesse et d'instabilité.

La vulnérabilité de l'économie canadienne aux mouvements de capitaux et à la fluctuation des taux d'intérêt à l'étranger a été mise en relief par les récents événements. Comme nous l'avons signalé au chapitre 1, les taux d'intérêt américains sont devenus beaucoup plus instables depuis que le Federal Reserve Board ne cherche plus à contrôler la croissance du stock de monnaie par le biais des taux d'intérêt mais plutôt en manipulant directement la base monétaire. Jusqu'à un certain point, cette situation peut refléter des difficultés initiales dans l'application des nouvelles mesures, mais il semble qu'une plus grande volatilité est inhérente à toute intervention visant à exercer un contrôle plus serré de la croissance de la masse monétaire.

L'instabilité accrue des taux d'intérêt américains rend beaucoup plus difficile la conduite de la politique monétaire au Canada. Dans de telles circonstances, la Banque du Canada n'a pratiquement d'autre choix que de laisser les taux d'intérêt à court terme voguer au gré de l'évolution des taux aux États-Unis, à défaut de quoi le taux de change se mettrait à fluctuer. Le pouvoir effectif de la banque centrale se résume donc à décider dans quelles proportions l'impact sera absorbé par les taux d'intérêt et par le taux de change. Il s'agit là d'une marge de manœuvre assez restreinte à première vue, mais elle laisse quand même une certaine latitude. Puisqu'elle permet un arbitrage à court terme entre l'inflation et le chômage, ses répercussions éventuelles sur l'économie demeurent donc très importantes.

En décidant comment sera réparti l'impact d'un choc extérieur entre les taux d'intérêt et le taux de change, ce dernier doit être considéré non seulement comme étant le prix d'un dollar É.-U. en devises canadiennes mais comme reflétant le prix du change étranger en général. C'est ce qui détermine l'incidence inflationniste des fluctuations du taux de change. Environ le tiers du commerce extérieur du Canada se fait avec des pays autres que les États-Unis et les prix payés pour ces marchandises sont influencés par le cours du change entre le dollar canadien et les devises de ces pays.

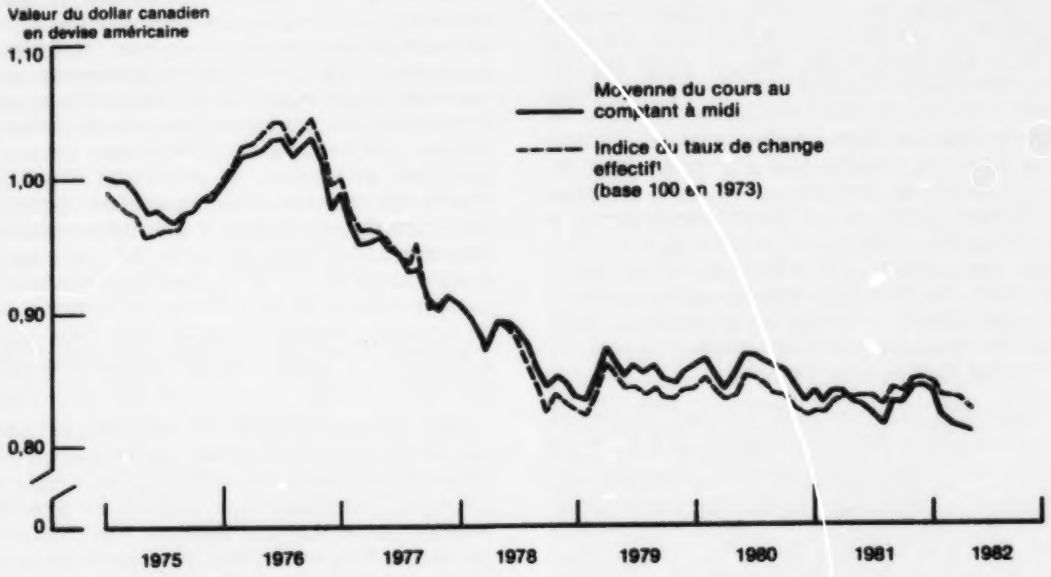
Si le dollar canadien se déprécie par rapport au dollar américain en raison d'une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis, il ne s'ensuit pas nécessairement qu'il doive chuter d'autant par rapport aux autres devises. Ainsi, d'autres pays moins étroitement liés à la politique monétaire des États-Unis ont réagi à une hausse des taux américains en laissant leur monnaie se dévaluer plus que la monnaie canadienne. Alors que le dollar canadien a eu tendance à reculer par rapport au dollar américain, il a par contre gagné du terrain, tout comme ce dernier, comparativement aux autres devises. Sur une base pondérée en fonction des échanges commerciaux, le dollar canadien a donc été beaucoup plus stable au cours de l'année 1981 qu'il ne l'a été par rapport au dollar américain (graphique 5-1). Sur l'ensemble de l'année, le dollar canadien a perdu quelque peu de sa valeur relativement au dollar É.-U. alors que, sur une base pondérée en fonction du commerce extérieur, il a légèrement remonté. C'est donc dire que les effets inflationnistes attribuables à la faiblesse de la devise canadienne au cours de l'été 1981 ont eu moins d'effet que prévu. Si la politique monétaire au Canada était davantage conçue en fonction du taux de change pondéré, il serait alors plus facile de s'écarter de la ligne tracée par les autorités monétaires aux États-Unis.

Une menace qui pèse sur la politique monétaire canadienne est la possibilité que de graves tensions apparaissent entre la politique monétaire et la politique budgétaire aux États-Unis, situation qui pourrait déclencher une escalade des taux d'intérêt. Le Federal Reserve Board a annoncé qu'il chercherait à maintenir le taux de croissance de M1 entre 2,5 et 5,5 %, en 1982, un objectif très contraignant selon la plupart des observateurs. De son côté, le gouvernement américain a adopté un ambitieux programme de dépenses militaires et de concessions fiscales, compensées en partie seulement par des coupures dans les postes budgétaires non reliés à la défense. Pour plusieurs, ce programme entraînera d'importants déficits qui iront en s'accentuant. Le Congressional Budget Office a ainsi prévu que le déficit de l'administration fédérale sera de 109 milliards de dollars pour l'année financière 1982 et atteindra tout près de 250 milliards en 1987[2]. Le gouvernement, par contre, se montre plus optimiste et prévoit un déficit de 100,5 milliards de dollars en 1982, qui diminuera graduellement à 62,7 milliards en 1987[3]. Plus récemment, on a annoncé des hausses d'impôts se chiffrant à 98 milliards de dollars sur une période de trois ans. Sans éliminer les préoccupations suscitées par la taille du déficit fédéral, cette mesure a contribué à les réduire.

Dans l'éventualité d'une montée des taux d'intérêt aux États-Unis, ni le Canada ni les autres pays industrialisés n'en sortiraient indemnes. Cependant, en raison de sa position géographique et des liens commerciaux et financiers étroits qu'il a avec ce pays, c'est le Canada qui serait le plus durement touché. L'impact serait ressenti sur deux plans. En premier lieu, le ralentissement de l'activité économique aux États-Unis ferait fléchir les exportations

Graphique 5-1

Taux de change, moyennes mensuelles, Canada, 1975-1982



1 Cet indice est publié chaque mois dans *World Financial Markets*, une publication de la société Morgan Guaranty Trust de New York. Il reflète la variation de la valeur d'une devise par rapport à celles de 15 grands pays. La pondération est fondée sur l'importance relative des échanges commerciaux en 1976.

Source Données du ministère des Finances et de la *Revue de la Banque du Canada*.

canadiennes vers ce pays. En second lieu, une flambée des taux d'intérêt aux États-Unis forcerait les autorités monétaires à adopter une politique plus restrictive pour protéger le dollar canadien. La double secousse – baisse des exportations et hausse des taux d'intérêt – paralyserait presque à coup sûr la reprise de l'économie canadienne.

La perspective d'un taux d'inflation plus élevé au Canada qu'aux États-Unis constitue une autre source de pression à la baisse sur notre dollar. Cette possibilité ressort encore plus nettement lorsqu'on considère l'écart dans les tendances salariales entre les deux pays.

Le dollar canadien est non seulement exposé au risque d'une hémorragie de capitaux à court terme, advenant une hausse rapide des taux d'intérêt aux États-Unis, mais aussi à des sorties de capitaux provoquées par d'autres facteurs. Cette réalité s'est clairement manifestée à l'été de 1981, alors qu'il s'est produit un exode net de capitaux d'investissement direct. En dépit d'une intervention énergique pour soutenir le dollar, par le biais d'une politique monétaire suffisamment rigoureuse pour élargir l'écart entre les taux d'intérêt canadiens et américains à court terme au niveau exceptionnellement élevé de 400 points de base, le dollar canadien s'est replié à moins de 80,5 cents É.-U. en juillet et août 1981, de 83 cents qu'il était environ, avant que ne s'amorce une certaine remontée.

La nécessité de relever les taux d'intérêt canadiens par rapport aux taux américains dans le but de défendre le dollar s'est avérée encore plus dommageable, du fait que les taux aux États-Unis avaient eux-mêmes été haussés autour de 18 % pour freiner la croissance de la masse monétaire dans ce pays. En raison du niveau élevé des taux américains et du besoin de maintenir un écart important pour en arriver à stabiliser le taux de change, le taux d'escompte au Canada a alors atteint 22,75 %. C'est précisément cette brusque montée des taux d'intérêt

qui a causé la récession dont notre économie commence à peine à se remettre.

Les sorties de capitaux associées à l'acquisition d'entreprises sous contrôle étranger ont été exceptionnellement importantes en 1981. Cette année-là, le solde déficitaire au titre des mouvements de capitaux destinés à l'investissement direct a atteint 10,2 milliards de dollars, contre 2,2 milliards en 1980. Près de 7,5 milliards ont servi à payer les prises de contrôle de sociétés appartenant à des intérêts étrangers. La plupart de ces transactions se sont inscrites dans le cadre du programme gouvernemental visant à porter à 50 % le degré de propriété canadienne dans l'industrie du gaz et du pétrole d'ici 1990. L'achat des intérêts de Petrofina par Petro-Canada a été le premier projet financé à l'aide du prélèvement de participation canadienne sur les achats de pétrole par les raffineries. De plus, le régime de subventions à la prospection fondé sur le degré de participation canadienne a favorisé certaines acquisitions en rendant la propriété de sociétés énergétiques plus attrayante aux Canadiens qu'aux étrangers.

Suffisamment préoccupé par l'ampleur des sorties de capitaux au cours de l'été de 1981, le ministre des Finances a demandé officiellement aux banques canadiennes et à l'industrie en général de ralentir le rythme des acquisitions. Le Ministre exhorta les institutions bancaires à réduire sensiblement le volume des prêts devant être convertis en devises étrangères pour financer des prises de contrôle. Toutefois, sa requête excluait spécifiquement les prêts qui s'inscrivaient dans le cadre des objectifs de canadianisation du Programme énergétique national (PEN). Le ministre des Finances fit également remarquer que le processus de canadianisation progressait rapidement et qu'un certain ralentissement à ce chapitre serait par conséquent tout à fait compatible avec les politiques du gouvernement en matière d'énergie. La raison invoquée à l'appui de cette requête était que les acquisitions contribuaient à exercer une pression à la baisse sur notre dollar, risquant ainsi d'aggraver l'inflation et de renforcer inutilement la tendance à la hausse des taux d'intérêt à court terme[4].

La section des études économiques de la Banque de Montréal a publié certaines estimations relativement à l'incidence sur l'économie des prises de contrôle de sociétés appartenant à des étrangers. En faisant l'hypothèse que ces acquisitions ont entraîné des sorties de capitaux d'environ 1,6 milliard de dollars par trimestre au cours de la période allant d'octobre 1980 à juin 1981, il a été estimé que le dollar canadien aurait baissé d'environ 1,5 cent É.-U. Une baisse supplémentaire de 1,25 cent É.-U. serait par ailleurs attribuable aux versements d'intérêt sur la dette contractée pour financer ces prises de contrôle. Selon l'étude, si les sorties de capitaux devaient se poursuivre au même rythme, le dollar se stabiliserait à environ 5 cents de moins. Pour annuler l'effet sur le dollar canadien de la sortie initiale de capitaux, le taux d'intérêt devait être relevé de 130 points de base et d'un autre 70 points pour compenser la baisse additionnelle de 1,25 cent imputable aux paiements d'intérêts[5].

Dans les années à venir, la poursuite des objectifs du PEN, soit de porter à 50 % au moins d'ici 1990 la participation canadienne dans la production gazière et pétrolière et d'étendre le contrôle canadien sur plusieurs grandes entreprises dans ce secteur, ne pourrait se faire, semble-t-il, qu'au prix d'une importante saignée de capitaux. Selon la mise à jour du PEN, publiée en mai 1982, les diverses acquisitions de sociétés sous contrôle étranger par des entreprises canadiennes depuis le mois d'octobre 1980 auraient entraîné des déboursés de 7,7 milliards de dollars; ces transactions auraient réduit le degré de propriété étrangère de 6,7 points de pourcentage à 65,3 %, et le degré de contrôle étranger de 10,8 points de pourcentage à 66,9 %. Ainsi, la propriété étrangère a régressé de 0,9 point de pourcentage et le contrôle étranger de 1,4 point de pourcentage pour chaque milliard de dollars dépensé à des fins d'acquisition[6]. Il a été estimé qu'il faudrait débourser approximativement 17 milliards de dollars de 1981 au cours des huit prochaines années pour faire monter la participation canadienne au niveau de 50 %, c'est-à-dire plus de 2 milliards de dollars par année. Dans la mesure où l'objectif de canadianisation peut se réaliser en partie grâce à une croissance plus rapide des entreprises canadiennes que des entreprises étrangères, ou que la faiblesse du prix du pétrole sur le marché international fera fondre la valeur des avoirs des sociétés pétrolières sous contrôle étranger, la somme requise sera beaucoup moins élevée. Par contre, si le prix mondial du pétrole devait augmenter, la valeur marchande des sociétés pétrolières étrangères s'accroîtrait également et la somme qu'il faudrait débourser serait elle-même beaucoup plus importante.

L'acquisition par des Canadiens de sociétés sous contrôle étranger a pour effet de substituer une créance financière à des capitaux propres dans la composition de la dette extérieure du Canada. La première question consiste à se demander comment cette substitution est financée. Si l'opération est financée grâce à un nouvel emprunt contracté à l'étranger, l'incidence directe sur le marché des changes serait neutralisée. Si, par contre, elle est financée par des capitaux puisés sur le marché intérieur, le fardeau de l'ajustement serait supporté

par le taux de change et les taux d'intérêt au Canada. Ce serait là la conséquence immédiate.

À plus long terme, le secteur réel de l'économie devrait également s'ajuster. La baisse du taux de change aurait un effet bénéfique sur le compte courant de la balance des paiements, c'est-à-dire qu'il y aurait transfert à l'étranger des ressources nécessaires au financement des acquisitions, du moins dans la mesure où celles-ci ne seraient pas financées par des emprunts à l'étranger. Pour qu'il y ait transfert de ressources réelles, l'épargne intérieure devrait augmenter suffisamment pour compenser l'épargne extérieure perdue en raison du redressement de la balance des comptes courants. La hausse de l'épargne intérieure pourrait provenir du secteur des entreprises, du secteur des particuliers ou du secteur gouvernemental. Elle pourrait se produire d'elle-même ou résulter d'une décision politique. Par ailleurs, la demande étrangère accrue imputable à l'amélioration de la balance des paiements courants, en présence d'un niveau inchangé de la demande intérieure et de l'épargne, pourrait engendrer de l'inflation qui, à son tour, favoriserait une hausse de l'épargne. Dans le cas contraire, le taux de change continuerait à se replier et il n'y aurait pas de nouvel équilibre entre l'offre et la demande intérieures et extérieures. Une telle situation serait évidemment intolérable et le gouvernement devrait intervenir pour rétablir l'équilibre.

De la façon dont les événements se sont déroulés, les acquisitions récentes de sociétés étrangères ont été financées principalement par des emprunts en dollars É.-U., contractés notamment auprès des banques canadiennes. En raison du niveau élevé et de l'instabilité des taux d'intérêt, ce qui rendait le financement à long terme moins attrayant, les emprunteurs ont préféré recourir à des prêts bancaires. En outre, les banques étaient disposées à consentir des prêts importants dans les délais très courts nécessaires pour assurer le succès des opérations de prise de contrôle. De leur côté, les banques ont pu recueillir les fonds nécessaires sur les euro-marchés, ce qui leur a permis d'équilibrer leur actif et leur passif en dollars américains et de réduire ainsi leur vulnérabilité aux fluctuations du taux de change[7]. Cependant, une partie des fonds requis pour certaines acquisitions a été obtenue à l'intérieur du pays, comme l'indique d'ailleurs la hausse rapide des prêts commerciaux consentis par les banques en 1981. Il est par conséquent compréhensible que le dollar canadien ait subi immédiatement des pressions à la baisse en raison de l'effort de canadianisation.

Il faut également tenir compte des effets qui découlent de la substitution d'une créance financière à des capitaux d'investissement sur le solde des paiements internationaux. Dans ce cas, l'impact est déterminé par la nature fort différente des capitaux d'investissement et de la dette obligataire. Les fonds investis sous forme de capital-actions rapportent habituellement des dividendes dont le taux varie entre 0 et 5 %. Les besoins de liquidités pour assurer le service de la dette obligataire sont généralement beaucoup plus élevés puisque le taux de rendement sur ces créances peut atteindre jusqu'à 20 %. Il s'ensuit qu'en remplaçant des capitaux d'investissement par des créances financières, on contribue dans l'immédiat à gonfler les flux de capitaux vers l'extérieur[8].

Par ailleurs, les apports de capital et la dette obligataire sont deux modes de financement très différents dont les répercussions sont loin d'être les mêmes. Celui qui détient des actions possède le capital, qui constitue un actif réel. En période d'inflation, on peut s'attendre à ce que la valeur du capital, comme le revenu qu'il génère, augmente parallèlement à la progression générale des prix. Les dividendes représentent donc un rendement réel et devraient aussi augmenter. En outre, comme les bénéfices ne sont pas tous versés sous forme de dividendes, il faut également prendre en considération la question des bénéfices non répartis. Les paiements d'intérêts, au contraire, représentent un rendement nominal fixe sur une créance nominale fixe. L'inflation a pour effet de déprécier la valeur des paiements d'intérêts et celle du capital en termes réels. Les bénéfices non répartis et la perte de valeur réelle des créances nominales ne donnent lieu à aucune transaction en devises étrangères, mais ces facteurs influent néanmoins directement sur la valeur du dollar canadien sur le marché.

La conclusion à laquelle on en arrive est que, étant donné les caractéristiques propres du capital d'investissement et de la dette obligataire, il n'est pas évident que la substitution de l'un par l'autre entraînera, à plus long terme, une baisse du taux de change. Le résultat dépend de divers facteurs, notamment du taux de rendement réel sur le capital investi en comparaison du coût réel des fonds empruntés.

Une acquisition qui rapporte plus que le coût de son financement est profitable et, à long terme, elle ne devrait pas contribuer à faire baisser le dollar canadien. Dans le cas particulier de l'acquisition d'une société possédant des réserves de pétrole et de gaz, le taux de rendement sera plus élevé si le prix de l'énergie monte en termes relatifs. C'est d'ailleurs l'hypothèse sur laquelle est fondé le PEN et qui rendait si attrayante la perspective de la canadianisation. De plus, si l'inflation devait progresser à l'échelle internationale et que l'acquisition soit financée par un emprunt à long terme, la valeur réelle du prêt ainsi

que les coûts de financement diminueraient plus rapidement que prévu, et le dollar canadien pourrait même se raffermir. Tel ne serait pas le cas, toutefois, si l'emprunt était contracté à court terme ou à un taux flottant. Par contre, les acquisitions pourraient se révéler de mauvais investissements si, par exemple, la surabondance de pétrole sur les marchés internationaux persiste et que le prix du pétrole demeure à un faible niveau. L'inflation pourrait aussi diminuer, laissant alors le Canada aux prises avec un certain volume de dettes à long terme financées à des taux d'intérêt réels élevés. Dans un cas comme dans l'autre, le dollar canadien serait touché.

Une des conséquences inéluctables d'une stratégie de financement des actifs énergétiques fondée sur l'injection de capitaux propres de préférence à l'emprunt est que les Canadiens, en tant que propriétaires, devraient assumer une part plus élevée des risques associés à la fluctuation des revenus. Les intérêts sur la dette obligataire sont fixes et doivent être payés indépendamment de la conjoncture économique, alors que le capital-actions ne recueille que la part résiduelle des revenus. Si les profits chutaient, les Canadiens devraient alors absorber entièrement la perte encourue. Une telle situation rendrait l'économie encore plus vulnérable aux chocs, qu'ils soient d'origine intérieure ou extérieure.

De plus, dans la mesure où le financement est assuré par des emprunts à court terme, le dollar canadien serait plus sensible aux variations des mouvements de capitaux à court terme. La stabilisation du taux de change par le biais de la politique monétaire pourrait alors s'avérer plus difficile.

Les flux de capitaux n'auront vraisemblablement pas tous un effet défavorable sur le dollar canadien. Certains des grands projets à l'étude nécessiteront la mobilisation de capitaux considérables que le marché financier canadien, à lui seul, pourrait difficilement générer. Les marchés financiers étrangers devront sans aucun doute être exploités. Selon les besoins en produits importés associés aux mégaprojets, ces afflux massifs de capitaux pourraient exercer des pressions à la hausse sur le taux de change. Si ces capitaux entraient au pays sous forme de prêts, l'économie canadienne deviendrait beaucoup plus vulnérable aux fluctuations de revenu.

Les contraintes imposées à la politique monétaire par les mouvements de capitaux peuvent être assouplies de plusieurs façons. La plus draconienne serait d'imposer un contrôle des changes sur les transactions en capital et peut-être même sur les voyages à l'étranger. Si une telle mesure était adoptée, ce serait la première fois depuis octobre 1950 – soit lorsqu'on a levé les contrôles sur le change étranger imposés en raison de la guerre – que les transactions du compte capital seraient soumises à des restrictions au Canada. Alors que le contrôle des changes était déjà difficile à administrer pendant la guerre, le réseau sans cesse plus dense et plus complexe des relations entre les institutions et les places financières internationales accroîtrait considérablement le fardeau de l'application de ces contrôles. On pourrait alors s'attendre à ce que les plus débrouillards, particuliers ou entreprises, cherchent à tirer avantage de la situation et arrivent à contourner les contrôles.

Un contrôle des changes brimerait la liberté des Canadiens au chapitre des déplacements et des investissements. Une telle situation serait probablement inacceptable, surtout si les contrôles n'étaient pas universellement respectés. L'isolement des marchés financiers canadiens par rapport au reste du monde comporterait des coûts économiques considérables en réduisant la concurrence et en compromettant l'affectation efficiente du capital. Les institutions financières canadiennes, pour leur part, ne seraient plus en mesure d'opérer efficacement sur la scène internationale.

L'argument ultime et, en un sens, le plus convaincant contre le contrôle des changes est que cette mesure ne pourrait probablement pas produire les résultats escomptés. Les restrictions ne pourraient sans doute être mises en œuvre assez rapidement pour prévenir un exode massif de capitaux comme celui que l'on a connu au cours de l'été 1961. Si la rumeur se mettait à circuler que le gouvernement envisage de telles mesures, sans parler de tenter de les appliquer, les sorties de capitaux pourraient rapidement prendre les proportions d'une hémorragie. En outre, le contrôle des changes ne permettrait pas à la Banque du Canada d'abaisser les taux d'intérêt par rapport aux taux américains sans du même coup faire chuter brusquement le dollar canadien. Le Canada a toujours affiché un déficit dans sa balance des paiements courants; celui-ci a habituellement été financé par un excédent du compte capital, l'entrée de capitaux ayant été favorisée par des taux d'intérêt plus élevés au Canada qu'à l'étranger. En théorie, le contrôle des changes permet d'endiguer les sorties de capitaux; cependant, une telle mesure ne peut forcer les étrangers à faire entrer des capitaux au pays. Au contraire, l'afflux de capital pourrait se tarir si les investisseurs craignent de ne pas être en mesure de récupérer leur avoir une fois que celui-ci aura été investi sur le marché canadien.

Une solution moins brutale pour régler le problème d'instabilité causé par les sorties de capitaux réside dans une meilleure gestion de la dette extérieure. Le gouvernement pourrait prendre l'initiative d'emprunter à l'étranger pour financer toute sortie de capitaux

qui risque d'avoir un effet déstabilisateur. Dans une certaine mesure, ce serait là un prolongement naturel du rôle traditionnellement joué par le gouvernement en vue d'atténuer les fluctuations du cours de la devise en recourant aux réserves de change. Le gouvernement s'est habitué à mener ses opérations avec un niveau de réserves plutôt modeste, auxquelles s'ajoutent les marges de crédit convenues avec les grandes banques canadiennes et étrangères. Les autorités recourent à ces crédits pour soutenir le dollar canadien et remboursent les montants avancés lorsque le dollar se raffermit. Ces marges de crédit ont été employées pour financer l'intervention gouvernementale sur le marché des changes durant la crise survenue à l'été de 1981.

Pour stabiliser le cours du change sans devoir élever les taux d'intérêt à des niveaux inacceptables, alors que l'on assiste à des sorties de capitaux massives et répétées, le gouvernement peut devoir neutraliser ces mouvements en mettant sur le marché un montant correspondant à la dette qu'il a encourue sur les marchés financiers extérieurs. Comme l'une des sources majeures de sorties de capitaux est l'acquisition de sociétés de pétrole et de gaz appartenant à des étrangers, initiative favorisée par les politiques gouvernementales, une telle mesure serait certes appropriée. En fait, le gouvernement veillerait tout simplement à ce que les prises de contrôle soient financées de façon à ne pas déstabiliser le dollar ni à détourner la politique monétaire de la poursuite de ses objectifs internes. Ce faisant, le gouvernement ne dérogerait pas tellement aux pratiques qu'il a adoptées depuis quelque temps. En 1978, le gouvernement a émis 2,5 milliards de dollars d'obligations payables en devises étrangères et, en juin 1982, il a négocié une euro-obligation d'une valeur de 750 millions de dollars. Toutefois, ces émissions devraient être beaucoup plus importantes et plus fréquentes pour assurer le financement d'un flux constant de capitaux vers l'étranger en rapport avec la canadianisation. Les gouvernements provinciaux pourraient également être invités à collaborer à cette politique en coordonnant leurs propres emprunts à l'étranger avec les opérations du gouvernement fédéral liées à la gestion de la dette extérieure.

Les autres mesures proposées en vue de soutenir le dollar canadien et de permettre une plus grande marge de manœuvre aux autorités monétaires agissent beaucoup plus lentement en regard du programme de canadianisation lui-même et des exportations croissantes de gaz. Bien que ces mesures auraient probablement pour effet de hausser la valeur du dollar, elles ont des ramifications beaucoup plus vastes que la simple question de la stabilisation du taux du change. Elles doivent donc chacune être évaluées en fonction de leurs attributs, l'incidence sur le taux du change n'étant en fait qu'une considération parmi d'autres.

La croissance de la masse monétaire et la croissance du revenu

Une autre préoccupation à moyen terme liée à la politique monétaire est celle de la cohérence entre les objectifs fixés pour la croissance de la masse monétaire et la croissance prévue du revenu nominal. L'intervalle à l'intérieur duquel la Banque du Canada cherche à maintenir le taux de croissance de M1, présentement établi entre 4 et 8 %, est sensiblement inférieur au taux de croissance attendu du revenu national qui, selon la projection présentée au chapitre 2, devrait atteindre environ 10,5 % annuellement en moyenne au cours des cinq prochaines années. Notons en outre que, par le passé, la banque centrale s'est appliquée à réduire graduellement la bande-cible d'une année à l'autre.

Si la Banque réussissait à maintenir le taux de croissance de M1 à 6 %, soit le point médian de la fourchette actuelle, il y aurait un écart de près de 5 % entre la croissance de la masse monétaire et celle du revenu nominal. Pour combler cet écart, la vélocité de la monnaie (le PNB divisé par M1) devrait augmenter de manière correspondante. Deux mécanismes pourraient contribuer à produire ce phénomène. En premier lieu, la vélocité pourrait augmenter d'elle-même en raison d'une baisse de la demande de monnaie à tous les niveaux de revenu suite, par exemple, à une évolution des préférences du public quant à la composition des actifs détenus ou encore d'une plus grande disponibilité des substituts de M1. L'écart ne serait pas comblé si la Banque du Canada réagissait à la diminution de la demande de monnaie en abaissant parallèlement la bande-cible. En second lieu, la vélocité pourrait s'élever du fait que la hausse des taux d'intérêt amène les particuliers et les entreprises à économiser sur leurs encaisses monétaires.

Sur une période de six ans, soit de 1975 à 1981, la vélocité de la monnaie a progressé d'environ 4,5 % par année (tableau 5-1). La majeure partie de cette augmentation peut être attribuée à la montée graduelle des taux d'intérêt à court terme. Citons comme exemple les taux offerts sur les bons du Trésor à 91 jours, qui sont passés de 7,37 % en 1975 à 17,77 % en 1981, ce qui représente une hausse annuelle moyenne d'environ 1,75 %. Le rapport de causalité va ici d'une croissance monétaire limitée par des contraintes à une hausse des taux d'intérêt et à une augmentation de la vélocité.

Tableau 5-1

Variation annuelle moyenne de la masse monétaire, du revenu, de la vitesse de circulation de la monnaie et des taux d'intérêt, Canada, 1976-1981

En pourcentage

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	Moyenne, 1976-1981
M1[1]	7,9	8,4	10,1	6,9	6,3	4,1	7,3
Revenu – PNB	15,5	9,3	10,4	13,5	11,6	13,5	12,3
Vitesse de circulation[2]	7,1	0,8	0,3	6,2	5,0	9,1	4,7
Bons du Trésor à 91 jours							
Taux d'intérêt	8,90	7,35	8,59	11,55	12,75	17,77	...
Variation par rapport à l'année précédente	1,53	−1,55	1,24	2,96	1,20	5,02	1,73

1 Monnaie et dépôts à vue.
2 Se définit comme étant le PNB divisé par M1.
SOURCE Données tirées de la *Revue de la Banque du Canada* et estimations du Conseil économique du Canada.

Si la croissance de la masse monétaire était contenue, à moyen terme, à l'intérieur des limites fixées et que les taux d'intérêt augmentaient au même rythme que dans le passé, il serait difficile de concevoir comment la croissance du revenu nominal pourrait être aussi élevée que prévue. Les dépenses des consommateurs pour les voitures, les appareils ménagers et les autres biens durables, de même que les achats de maisons et les investissements dans des installations et des biens d'équipement seraient sans aucun doute ralentis par la montée des taux d'intérêt, ce qui freinerait l'activité économique. C'est là que se pose le problème de la cohérence; il ne peut se résoudre que par une diminution de l'inflation conjuguée à un ralentissement de la croissance réelle. Mais le processus n'est pas aussi simple qu'il paraît à première vue. Dans la plupart des fonctions de demande de monnaie, le coefficient associé au taux d'intérêt est de beaucoup inférieur à l'unité, ce qui veut dire qu'il n'y a pas un rapport d'égal à égal entre les taux d'intérêt et l'accroissement du revenu nominal résultant de l'inflation. Par conséquent, si la croissance de la masse monétaire est sur une trajectoire fixe et que le revenu nominal fléchit en raison d'une diminution de l'inflation, la baisse des taux d'intérêt nominaux ne sera pas aussi marquée que celle du taux d'inflation, et les taux d'intérêt réels (soit les taux d'intérêt nominaux moins le taux d'inflation) devront nécessairement augmenter. Ainsi, même un recul de l'inflation n'atténue pas à court terme l'effet dépressif qu'exerce sur le niveau d'activité économique réel un plafond de croissance de la masse monétaire peu élevé par rapport aux prévisions de revenu.

Une croissance réelle acceptable ne peut se concrétiser à moyen terme que si les taux d'intérêt réels ne s'élèvent pas trop et demeurent à un haut niveau trop longtemps. Dans un tel contexte, en effet, les investissements, la construction domiciliaire, l'accumulation des stocks et les dépenses de consommation ne pourraient se maintenir à un niveau assez élevé, ni augmenter suffisamment pour alimenter la croissance en termes réels. Pour atteindre ce dernier objectif, les taux d'intérêt nominaux doivent se replier à mesure que l'inflation régresse ou, encore, les taux d'intérêt réels ne doivent pas augmenter.

Un problème de transition se pose lorsqu'on passe d'une situation caractérisée par une forte inflation avec croissance du revenu nominal à une situation marquée par une inflation modérée avec croissance du revenu nominal et un même niveau de croissance réelle, par suite d'une réduction graduelle du taux d'expansion de la masse monétaire[9]. Le problème se manifeste même si l'on a recours à une politique de revenus simultanément aux mesures de restriction monétaire, comme c'est le cas actuellement. Pour que les taux d'intérêt nominaux diminuent au même rythme que l'inflation, laissant ainsi les taux d'intérêt réels inchangés et déterminés uniquement par des facteurs non financiers comme les habitudes d'épargne et la productivité des investissements, le taux de croissance de la masse monétaire doit, pour un certain temps, dépasser le taux de croissance du revenu nominal dans ce nouveau contexte d'inflation modérée. L'autre possibilité serait de laisser le taux d'inflation tomber en dessous de son nouvel équilibre pendant un certain temps. En raison de l'inertie de l'inflation, il serait plus difficile de tenter de suivre cette voie que de laisser la masse monétaire se gonfler temporairement.

L'ampleur du problème de transition lié au retour à la stabilité des prix, lorsqu'on part d'une situation d'inflation élevée, peut être illustrée par un exemple numérique simple. Si le taux d'inflation devait chuter miraculeusement de 10 à 0 % du jour au lendemain, la masse monétaire devrait alors s'accroître d'environ 30 % (d'après une estimation tirée d'une fonction de demande de monnaie assez représentative)[10] pour que les taux d'intérêt diminuent de 10 points de pourcentage, c'est-à-dire la baisse requise pour que les taux d'intérêt réels demeurent inchangés et éviter un repli de l'activité économique en termes réels. Par ailleurs, le même résultat pourrait être obtenu en abaissant les prix instantanément d'environ 30 %; les encaisses réelles augmenteraient et les taux d'intérêt diminueraient alors effectivement de 10 points de pourcentage. Étant donné que les prix sont rigides à la baisse, une réduction de cette ampleur est encore plus invraisemblable que la disparition hypothétique de l'inflation. L'exemple permet néanmoins de souligner l'importance du déséquilibre qui pourrait survenir entre l'offre et la demande de monnaie dans l'éventualité d'une baisse substantielle de l'inflation.

Les variations de la demande de monnaie

Aux fins de la politique monétaire, la relation entre la demande de monnaie, d'une part, et le revenu et les taux d'intérêt nominaux, d'autre part, est fondamentale. Pour que le mécanisme de contrôle de la croissance de la masse monétaire fonctionne bien, cette relation doit être stable et prévisible. C'est seulement si cette condition est remplie que la banque centrale peut être en mesure de poursuivre ses objectifs d'expansion monétaire tout en étant certaine que les taux d'intérêt varieront de façon à amortir les fluctuations du revenu nominal. Si l'objectif d'expansion monétaire fixé est compatible avec des taux donnés d'inflation et de croissance potentielle en termes réels, et si le revenu nominal augmente plus rapidement en raison de l'inflation, les taux d'intérêt s'élèveront pour faire disparaître la croissance excessive du revenu nominal. Par ailleurs, si la croissance réelle est plus faible qu'anticipée mais que l'inflation correspond à ce qui avait été prévu, les taux d'intérêt fléchiront et, ce faisant, stimuleront les dépenses. C'est donc dire qu'un objectif de croissance monétaire peut contribuer à stabiliser l'activité économique.

Cependant, si la demande de monnaie est instable, une simple règle d'expansion monétaire n'exercera aucune influence stabilisatrice. Ainsi, si la demande de monnaie décroît – quels que soient le niveau de revenu et le niveau des taux d'intérêt – et si l'offre de monnaie se maintient sur la même trajectoire-cible, les taux d'intérêt commenceront à fléchir pour éventuellement stimuler le revenu nominal et la croissance en termes réels, et entraîner finalement une hausse des prix. Dans cet exemple, une politique axée sur un objectif d'expansion de la masse monétaire est déstabilisatrice et inflationniste. Pour éviter cet écueil, il importe donc de mesurer avec précision les variations de la demande de monnaie et de réviser en conséquence les objectifs de croissance de la masse monétaire.

Sur un autre plan, les variations à la baisse de la demande de monnaie sont un facteur important à considérer car elles peuvent contribuer à atténuer l'incohérence apparente entre les objectifs de croissance de la masse monétaire et la progression rapide du revenu nominal, situation attribuable à l'inertie du processus inflationniste. On peut présenter la question différemment en faisant valoir que les baisses dans la demande de monnaie ont pour effet d'augmenter la vélocité. En 1976 et 1977, il s'est produit une baisse de la demande de monnaie alors que les entreprises ont mis à profit les services spécialisés de gestion des encaisses nouvellement apparus sur le marché, afin de minimiser la proportion de leurs actifs détenus sous forme de dépôts à vue. Selon une estimation, la baisse dans la demande de monnaie attribuable à cette pratique aurait été d'environ 7,9 % après deux ans[11]. Plus récemment, avec l'avènement des comptes d'épargne à intérêt quotidien à la fin de 1979, les particuliers ont commencé à réduire leurs dépôts dans les comptes de chèques personnels pour profiter de l'intérêt versé sur les nouveaux comptes. Dans son *Rapport annuel* de 1981, la Banque du Canada a estimé que la progression des comptes d'épargne à intérêt quotidien a diminué la demande de monnaie d'environ 2 %. L'adoption des services de gestion de la trésorerie par les petites et moyennes entreprises a aussi contribué à faire baisser la demande de monnaie ces dernières années. Un autre développement récent, susceptible de faire baisser sensiblement la demande de monnaie, est l'introduction des comptes de chèques à intérêt quotidien dans les grandes banques à partir de juillet 1980. Comme ces dépôts rapportent des intérêts, ils ne sont pas compris dans le calcul de M1. En décembre 1981, ces comptes totalisaient 675 millions de dollars, soit 2,5 % de M1; ce qui est plus important encore, ils ont connu une croissance extrêmement rapide depuis leur début.

L'apparition des comptes d'épargne et des comptes de chèques à intérêt quotidien revêt une importance capitale pour la conduite de la politique monétaire. Nul doute que la possibilité de toucher quotidiennement des intérêts à un taux concurrentiel sur un compte courant ou sur un compte dont les fonds peuvent être retirés à tout moment sans pénalité influera sur la propension du public à détenir

des encaisses et sur la composition de celles-ci. Dans un climat inflationniste caractérisé par des taux d'intérêt nominaux élevés, un dépôt à vue ne rapportant aucun intérêt risque d'avoir de moins en moins d'attrait. La présence des comptes d'épargne à intérêt quotidien, qui offrent un rendement intéressant sur les fonds liquides, même pour une très courte période, devrait fournir un stimulant supplémentaire pour réduire au minimum les dépôts ne rapportant aucun intérêt. Ce mouvement sera d'autre part renforcé du fait que les banques offrent maintenant aux particuliers les services de gestion des encaisses réservés auparavant aux entreprises. L'avènement d'un système électronique de transfert de fonds pourrait éventuellement avoir des répercussions sur la demande de monnaie mais, pour le moment, l'impact d'un tel développement demeure hypothétique[12].

Il serait impossible de faire une estimation précise de l'incidence future de ces innovations sur la demande de monnaie, mais elle pourrait avoir une ampleur notable. Dans le futur, M1 risque fort de devenir un indicateur de moins en moins complet et, peut-être, de moins en moins fiable de la demande de monnaie pour fins de transactions.

La Banque du Canada reconnaît que les variations de la demande de monnaie compliquent l'interprétation des fluctuations à court terme de M1. Elle s'attend toutefois à ce qu'il soit possible de repérer ces variations et d'en tenir suffisamment compte pour préserver l'utilité de M1 comme objectif à plus long terme de la politique monétaire.

Les problèmes liés à l'interprétation de la croissance de M1 se sont compliqués avec l'introduction, en novembre 1981, d'un nouveau système de rapports statistiques pour les banques. Pendant quelque temps, M1 a été sous-estimée pour des raisons techniques ayant à voir avec la façon dont on mesurait le transit bancaire. Dans le calcul de M1, il est nécessaire d'éliminer le double comptage qui survient en raison des chèques déjà déposés mais dont le montant n'a pas encore été débité du compte d'origine. La correction de cette sous-estimation a eu pour effet d'augmenter M1 de 300 à 600 millions de dollars en remontant aussi loin que juillet 1981[13]. Devant l'imprécision des valeurs mesurées, la Banque s'est montrée réticente à tirer des conclusions sur la conjoncture monétaire en se basant sur le profil de croissance de M1 au cours de la période récente, à moins qu'elles puissent être confirmées par d'autres indicateurs économiques et financiers.

Le contrôle de l'expansion de la masse monétaire

Les préoccupations qui se sont manifestées au sujet de la valeur de M1 comme indicateur monétaire ont incité Thomas Courchene, de l'Université Western Ontario, à recommander qu'à tout le moins la Banque adopte une définition élargie de M1 comme agrégat principal pour les fins du contrôle de la masse monétaire. La définition élargie engloberait toutes les variantes de la définition actuelle de M1. Les réserves formulées par Courchene vont plus loin. Selon lui, même en faisant abstraction des complications causées par les variations de la demande de monnaie, elles-mêmes attribuables aux innovations apparues sur le marché financier, la grande sensibilité aux taux d'intérêt d'un agrégat étroit comme M1 pourrait faire que sa trajectoire de croissance soit un indicateur peu fiable de l'intensité de la stimulation monétaire opérée par la banque centrale. L'auteur fait par conséquent valoir que la Banque du Canada devrait opter pour le contrôle d'un agrégat plus large et envisager la possibilité d'agir directement sur la base monétaire plutôt que de manipuler les taux d'intérêt à court terme comme elle le fait présentement[14].

Les propositions de Courchene sont intéressantes et méritent certes qu'on s'y arrête attentivement. Par contre, l'expérience des États-Unis avec le contrôle de la base monétaire nous montre qu'une telle politique peut provoquer de fortes fluctuations dans les taux d'intérêt et avoir un effet déstabilisateur sur l'économie. Il faudrait évaluer dans quelle mesure cela est attribuable à des facteurs institutionnels propres aux États-Unis et voir jusqu'à quel point la même situation pourrait se produire au Canada.

Le choix d'une définition restreinte ou élargie pour l'agrégat monétaire qui doit servir de cible intermédiaire dans la stratégie de la banque centrale, et les mérites relatifs d'une politique axée sur les taux d'intérêt ou, au contraire, sur le contrôle de la base monétaire sont des questions débattues depuis fort longtemps. Les agrégats restreints tels que M1 offrent l'avantage de pouvoir être contrôlés par une manipulation des taux d'intérêt à court terme. Comme les modalités d'opérations s'en trouvaient simplifiées, la Banque du Canada a aisément fait la transition, au milieu des années 70, d'une stratégie fondée sur les taux d'intérêt à une politique de contrôle des agrégats monétaires. Les majorations du taux d'intérêt provoquent un déplacement des capitaux vers des actifs portant intérêt, ce qui entraîne une diminution des encaisses détenues et de la monnaie définie au sens étroit. Le processus joue en sens inverse lorsqu'on abaisse les taux d'intérêt. Compte tenu des délais d'ajustement aux variations des taux d'intérêt, il est possible de maintenir la croissance d'un agrégat monétaire étroit sur une trajectoire donnée. Il n'en va pas de même pour un

agrégat dont la définition est plus large et englobe certains actifs qui portent intérêt[15].

Les hausses de taux d'intérêt peuvent accroître le volume des agrégats plus largement définis si les banques à charte sont incitées à relever les taux qu'elles offrent sur les dépôts. On pourrait alors se retrouver dans la situation paradoxale où une politique monétaire restrictive donnerait lieu, à court terme, à une augmentation du rythme de croissance de la masse monétaire. À plus long terme, des taux d'intérêt élevés auraient vraisemblablement pour effet de ralentir la croissance des agrégats élargis en freinant l'activité économique et le rythme d'accroissement du revenu. Comme indicateur de la politique monétaire, les agrégats plus globaux présentent un désavantage supplémentaire, selon la Banque du Canada, celui d'être plus vulnérables que M1 aux variations de la demande. Par conséquent, il serait encore plus difficile d'interpréter la progression de tels agrégats par rapport à la cible visée.

Le contrôle de la base monétaire est tout à fait différent. Les banques sont avisées que le passif de la banque centrale, composé des réserves que les banques doivent maintenir pour garantir la croissance de leurs dépôts, n'augmentera qu'à un rythme préétabli. Si, dans l'ensemble, les banques cherchent à accroître leurs prêts et leurs dépôts plus rapidement, le système devra emprunter des réserves à la banque centrale qui imposera alors une pénalité suffisamment élevée pour les dissuader d'envisager un tel rythme d'expansion. Pour que le contrôle de la base monétaire puisse fonctionner sans heurt, il serait peut-être nécessaire de modifier le régime institutionnel qui s'applique aux banques. L'abolition de la comptabilisation différée des réserves obligatoires et l'adoption de coefficients de réserve uniformes pour tous les types de dépôts sont les deux modifications les plus fréquemment mentionnées. À défaut d'apporter ces changements, le contrôle de la base monétaire peut engendrer une forte volatilité des taux d'intérêt, comme nous l'avons déjà signalé. Même avec ces changements, toutefois, il est possible que le problème de la volatilité se pose, à moins que le public ne se mette à adapter sa demande de monnaie aux fluctuations des taux d'intérêt beaucoup plus rapidement qu'il ne l'a fait dans le passé.

La difficulté d'interpréter les agrégats monétaires, en raison du processus continuel d'ajustement aux innovations financières, et le problème de la cohérence entre les objectifs de croissance de la masse monétaire et la croissance attendue du revenu nominal à moyen terme mettent en relief la nécessité de surveiller tout un ensemble d'indicateurs pour faciliter la mise en œuvre de la politique monétaire. Parmi les indicateurs qu'il faudrait suivre, signalons le taux de change, les taux d'intérêt nominaux et réels, les agrégats monétaires élargis et M1. Il serait important également d'interpréter ces indicateurs en fonction de la performance observée sur les plans de l'inflation, de la croissance réelle, du chômage et de la balance des paiements.

Les taux d'intérêt réels comme indicateurs de la politique monétaire

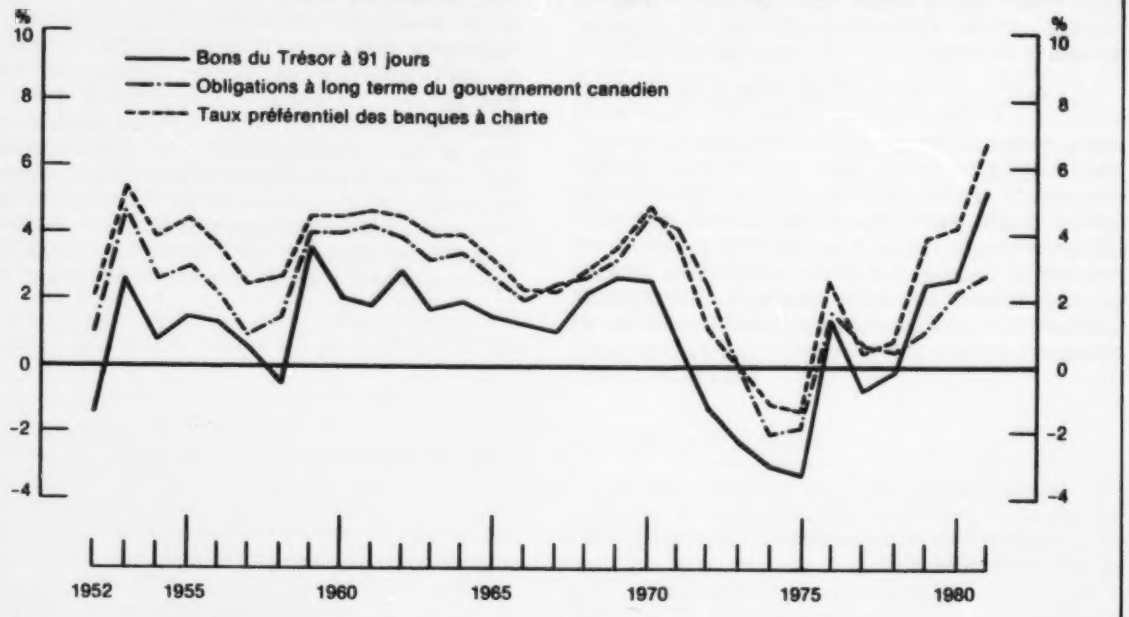
Les taux d'intérêt réels constituent un autre groupe d'indicateurs qui méritent plus d'attention, car ils fournissent une perspective quelque peu différente de l'évolution de la politique monétaire. Le taux d'intérêt réel correspond à la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'inflation; il y a donc plusieurs définitions possibles, selon le taux d'intérêt et l'indice des prix que l'on choisit. Ainsi, pour le taux d'inflation, on peut employer soit les valeurs observées soit le taux d'inflation anticipé. En théorie, c'est ce dernier qui devrait servir à calculer le taux d'intérêt réel, car il a une influence prédominante sur le comportement des agents économiques. Mais le taux d'inflation anticipé présente l'inconvénient d'être le plus difficile à évaluer et nous avons donc retenu le taux d'inflation observé pour calculer les taux d'intérêt réels.

Les graphiques 5-2 et 5-3 retracent l'évolution passée de quelques taux d'intérêt réels, correspondant à différentes définitions : le rendement des bons du Trésor à 91 jours, qui est un taux de court terme, le rendement des obligations du gouvernement du Canada à échéance initiale de plus de 10 ans, qui est un taux à long terme, et le taux préférentiel des banques à charte, qui est le baromètre du coût du crédit bancaire. Les taux d'intérêt réels sont calculés en fonction de l'accroissement annuel en pourcentage de l'IPC et de l'indice des prix de la DNB, soit les deux indices de prix employés le plus souvent. Le premier sert à mesurer les prix payés par les consommateurs et le second, le prix de la production au Canada.

L'évolution des taux d'intérêt réels de 1952 à 1981 présente certaines caractéristiques d'ensemble. Ainsi, les taux réels ont accusé une baisse substantielle en 1956, puis sont remontés par la suite pour demeurer assez stables et, en général, significativement positifs à la fin des années 50 et au cours des années 60. Ce n'e : qu'au début des années 70 qu'ils ont commencé à fléchir en raison de la montée de l'inflation, chutant à des niveaux nettement négatifs en 1974 et 1975, au plus fort de la poussée inflationniste. Ils se sont ensuite graduellement redressés, la plupart atteignant un niveau significativement positif en 1978, les autres en 1980. En 1981, ils enregistraient des sommets jamais atteints au cours de la période d'après-guerre. Ils ont fléchi quelque peu depuis, mais se maintiennent toujours à un niveau très élevé.

Graphique 5-2

Taux d'intérêt réels, calculés en se fondant sur l'indice des prix à la consommation, Canada, 1952-1981



SOURCE Conseil économique du Canada, modèle CANDIDE 2.0, juillet 1982.

Les fluctuations des taux d'intérêt réels sont assez évidentes. Leur signification comme indicateur de la politique monétaire n'est toutefois pas aussi facile à saisir. Une interprétation plausible, qui concorde dans l'ensemble avec certaines des opinions exprimées par la Banque du Canada sur le cours de la politique monétaire, peut tout de même être avancée. Ainsi, le repli progressif des taux d'intérêt réels dans la première moitié des années 70 témoigne d'une politique monétaire trop expansionniste. Par ailleurs, la lente remontée des taux d'intérêt réels (tombés à des niveaux véritablement trop bas suite à l'adoption par la Banque du Canada d'une stratégie de gradualisme monétaire) indique que l'on se dirigeait dans la bonne direction, vers une politique monétaire plus restrictive. Toutefois, en regardant en arrière, on peut penser que ce changement a probablement été trop graduel. Le niveau des taux d'intérêt réels montre également que la politique monétaire n'est devenue vraiment restrictive qu'au cours des dernières années.

Les taux réels permettent de jeter un éclairage différent sur l'orientation de la politique monétaire. Ils fournissent des indications utiles qui parfois confirment, parfois contredisent, les renseignements tirés de la courbe de croissance de M1, la cible monétaire préférée de la banque centrale. Du début au milieu des années 70, les taux d'intérêt réels autant que la progression de M1 reflétaient une politique monétaire très expansionniste. À la fin de la décennie, la croissance de M1 laissait croire que la politique monétaire était très restrictive, mais l'évolution des taux d'intérêt réels indiquait le contraire. Tel que mentionné précédemment, la Banque du Canada a fait valoir que la baisse observée dans la demande de monnaie en 1976 et 1977 pouvait être attribuable au recours grandissant à des services de gestion de la trésorerie dans le secteur des entreprises. M1 aurait alors fourni de fausses indications sur le degré de resserrement de la politique monétaire. En suivant l'évolution de M1 et des taux d'intérêt réels, il serait plus facile de repérer ces signaux trompeurs avant que la politique monétaire ne se soit trop égarée.

Si les taux d'intérêt réels doivent constituer un autre indicateur utile de la politique monétaire, il est nécessaire de se former une opinion de ce que devrait être leur niveau le plus approprié, indépendamment de la définition retenue. Des taux réels négatifs pour une période prolongée sembleraient incompatibles avec une politique monétaire anti-

inflationniste. Par conséquent, les taux réels devraient se maintenir en moyenne à des niveaux positifs. Pour les fins de la politique monétaire aux États-Unis, James Tobin, de l'Université Yale, a proposé comme norme opérationnelle de maintenir les taux d'intérêt réels à court terme autour de 2 % [16].

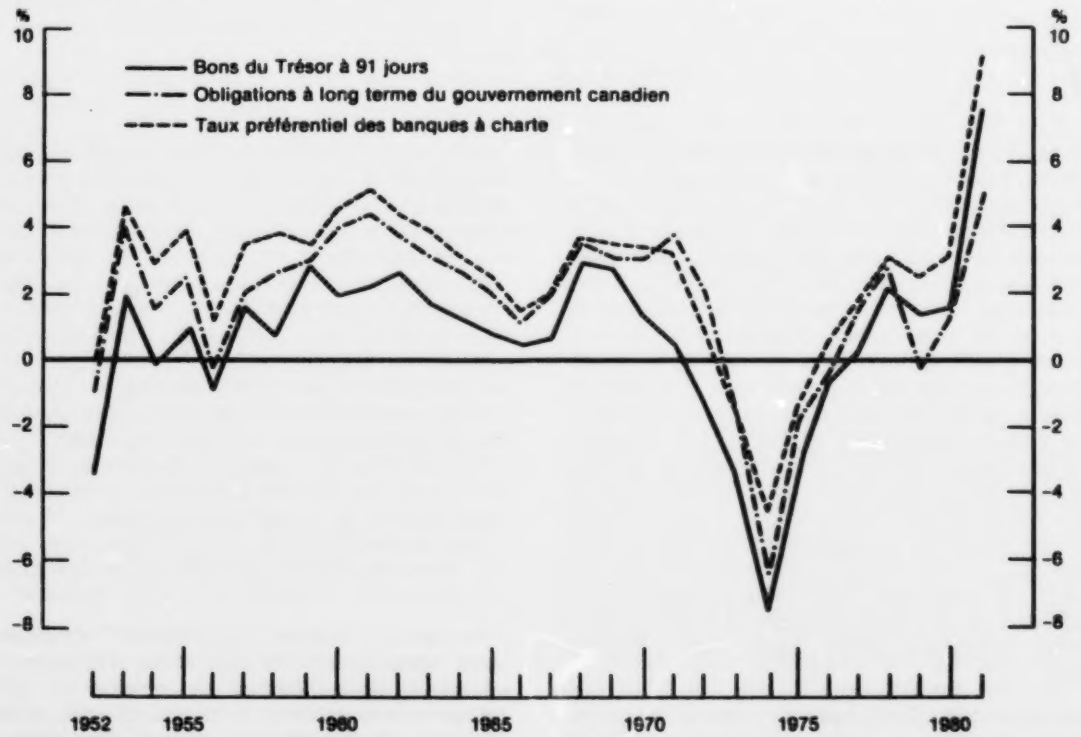
Au Canada, les taux d'intérêt réels à court terme, fondés sur le rendement des bons du Trésor à 91 jours, se sont situés à environ 1,5 % en moyenne de 1952 à 1970, selon que l'on emploie l'IPC ou l'indice des prix de la DNB pour les calculer. Comme cette période a été marquée par des niveaux d'inflation relativement bas mais en progression soutenue, on pourrait en déduire que des taux d'intérêt réels un peu plus élevés auraient été nécessaires pour enrayer l'inflation. On ne saurait cependant prédire de combien il aurait fallu les relever.

Les autorités de la banque centrale devraient donc s'en remettre à leur jugement pour décider quel sera le taux d'intérêt réel visé par la politique monétaire. Elles devraient chercher à le maintenir à un niveau assez élevé pour provoquer un ralentissement de l'économie suffisant pour juguler l'inflation, mais pas au point de nuire excessivement aux secteurs sensibles au loyer de l'argent comme ceux des biens durables, de l'automobile, de la construction domiciliaire et de l'investissement. Il est particulièrement important de ne pas trop comprimer l'investissement. Si la capacité de production se révèle insuffisante, l'économie peut évidemment se retrouver avec des goulots d'étranglement qui auraient des conséquences inflationnistes très tôt au cours de la reprise.

La détermination d'un niveau approprié pour les taux d'intérêt réels est rendue difficile par l'absence

Graphique 5-3

Taux d'intérêt réels, calculés en se fondant sur l'indice des prix de la dépense nationale brute, Canada, 1952-1981



SOURCE Conseil économique du Canada, modèle CANDIDE 2.0, juillet 1982.

d'une relation stable et unique entre ces taux et la demande globale. Tout indique que, dans nombre de secteurs, les taux nominaux et les taux réels ont une incidence sur la demande. Cette relation s'explique par des considérations de trésorerie. Elle se manifeste sans doute le plus clairement sur le marché de l'habitation, où une augmentation du taux d'inflation anticipé – et donc des taux d'intérêt nominaux – se répercute sur le coût effectif d'une hypothèque à versements égaux de manière telle qu'elle écarte du marché nombre d'emprunteurs éventuels. Une hausse du taux hypothécaire nominal fait augmenter le rapport entre les charges financières et le revenu du ménage, et fait ainsi fléchir la demande même si le taux hypothécaire réel demeure constant. Ce même effet joue aussi dans le cas des investissements et des dépenses des consommateurs pour des biens durables.

Des considérations d'ordre fiscal viennent également compliquer la tâche de définir le niveau auquel devraient se situer les taux d'intérêt réels. Au taux préférentiel de 17 %, le coût après impôts du capital pour une grande entreprise dont le revenu est imposable à 48,3 % s'élèverait à seulement 8,8 %; par ailleurs, pour une petite entreprise assujettie au taux d'imposition de 25 %, le coût après impôts serait de 12,75 %. La question fondamentale est donc de savoir quelle est la mesure la plus appropriée du coût du capital – avant impôts ou après impôts – et d'établir comment elle varie selon les différentes composantes de la demande.

Le taux avant impôts est pertinent pour la majorité des hypothèques résidentielles contractées par des propriétaires-occupants, étant donné que les intérêts sur ces hypothèques ne sont pas déductibles. Le taux après impôts conviendrait plus dans le cas des entreprises et des autres emprunteurs qui peuvent déduire les intérêts versés. Par contre, d'autres facteurs en rapport avec l'inflation peuvent limiter la demande sur le marché du crédit. Parmi ces facteurs, le plus manifeste est le gonflement du taux d'imposition effectif des sociétés provoqué par l'inflation, sous la forme d'une surévaluation des bénéfices imputables à l'emploi du coût d'acquisition dans la comptabilité des stocks et de l'amortissement du capital. Comme les taux de rendement réels après impôts seraient eux-mêmes réduits par l'interaction du régime fiscal et de l'inflation, les taux d'intérêt réels après impôts pourraient ne pas être aussi étroitement et systématiquement reliés à la demande réelle d'investissement des sociétés que les taux d'intérêt réels avant impôts.

En cherchant à évaluer le niveau approprié des taux d'intérêt réels, il est nécessaire de faire preuve de jugement afin de tenir compte de ces facteurs complexes. Si l'économie atteint sa capacité de production maximale ou, au contraire, qu'elle est freinée par un fléchissement des dépenses sensibles au loyer de l'argent, il est alors assez facile de conclure que les taux d'intérêt réels sont probablement trop bas ou trop élevés. Ce sont toutefois les cas intermédiaires qui sont les plus difficiles à juger.

La stabilisation de l'économie peut nécessiter des fluctuations cycliques dans les taux d'intérêt réels. Une politique de contrôle de l'expansion monétaire a l'avantage de faire fluctuer automatiquement les taux d'intérêt. Elle abaisse ces taux en période de récession, ce qui stimule l'activité économique, et les élève en période d'expansion, ralentissant ainsi la croissance réelle. Il peut être souhaitable que les taux d'intérêt réels affichent des comportements stabilisateurs analogues.

Résumé de la question

Les taux d'intérêt réels pourraient jouer un rôle important en tant qu'indicateurs du degré de stimulation ou de restriction exercé par la politique monétaire sur l'économie. À ce titre, ils pourraient aider la banque centrale à orienter la masse monétaire à l'intérieur de la bande de croissance préalablement déterminée. Si les taux d'intérêt réels étaient jugés trop élevés, la banque pourrait laisser monter le taux de croissance de la masse monétaire jusqu'à la limite supérieure de l'intervalle, ou le laisser descendre dans le cas contraire. Les taux d'intérêts réels, observés et projetés, s'avéreraient également utiles lorsque les autorités monétaires doivent décider quand et comment modifier les objectifs de croissance de la masse monétaire.

Il n'est pas indispensable que les taux d'intérêt réels remplacent le taux d'expansion de M1 comme indicateur principal de la politique monétaire. Comme le gouverneur de la Banque du Canada l'a souligné dans son *Rapport annuel* de 1981, M1 est notamment utile pour éviter des erreurs cumulatives dans la politique monétaire sur une longue période. Il importe que la Banque poursuive sa stratégie de restriction monétaire qui vise à maintenir la croissance de l'offre de monnaie à l'intérieur de certaines limites. Par cette politique, elle s'est acquise un haut degré de crédibilité à titre de meneur dans l'offensive contre l'inflation. Le public a pu se rendre compte que la Banque ne s'accommodera pas d'une accélération inflationniste des salaires et des prix, et rien ne doit compromettre le progrès réalisé sur ce front. Un recours plus poussé et plus explicite aux taux d'intérêt réels comme indicateurs monétaires devrait cependant venir compléter cette approche.

Il demeurera important de tenir compte du taux de change dans la mise en œuvre de la politique monétaire. Les pressions inflationnistes associées à un recul excessif du cours de la devise canadienne ne doivent pas être ignorées. Les valeurs sur le marché des changes sont fondées dans une large mesure sur une notion vague et intangible, la confiance. La Banque du Canada doit être prête à défendre le dollar canadien en période de crise. Les circonstances exceptionnelles mises à part, cette attitude en elle-même devrait suffire à éloigner le risque d'une telle éventualité.

À long terme, les responsables de la politique monétaire devront laisser le taux de change s'ajuster à un niveau compatible avec la position de la balance des paiements pour se concentrer sur des objectifs de stabilisation intérieure. C'est alors qu'il serait utile d'accorder un plus grand rôle aux taux d'intérêt réels en limitant la marge permise entre les taux nominaux et l'inflation. Un tel geste signifierait cependant que les autorités sont davantage disposées à résister aux pressions à la hausse sur les taux d'intérêt venant des États-Unis. Elles seraient par ailleurs mieux placées pour résister aux pressions politiques intérieures visant à faire tomber les taux d'intérêt à un niveau inférieur à celui que justifie la baisse de l'inflation.

La politique budgétaire

Les mesures d'austérité et la réduction du déficit

La politique budgétaire du gouvernement a visé à soutenir la politique monétaire dans la lutte contre l'inflation. Elle est donc graduellement devenue plus restrictive. Depuis le premier budget présenté par le gouvernement actuel en octobre 1980, l'orientation de la politique budgétaire a été empreinte de la volonté de restreindre les dépenses et de réduire le déficit. Le budget du 12 novembre 1981 insistait davantage sur ces objectifs en visant une réduction plus rapide du déficit. Les prévisions qu'il contenait indiquaient que les besoins financiers diminueraient de 10 milliards de dollars pour l'année financière 1981-1982 à 6 milliards pour les années suivantes, et que le déficit budgétaire passerait de 13 milliards en 1981-1982 à 10 milliards par la suite.

La réduction du déficit devait être rendue possible par l'adoption de mesures fiscales présentées dans le budget et par l'accroissement des recettes tirées de l'exploitation des ressources énergétiques suite au PEN et aux accords conclus subséquemment avec les provinces. Dans le budget de novembre 1981, on estimait que les nouvelles mesures fiscales devraient faire augmenter les recettes de 1,4 milliard de dollars en 1982-1983 et de 2,1 milliards en 1983-1984. On prévoyait que ces recettes supplémentaires tomberaient à 1,1 milliard vers 1985-1986 en raison de la nature même des mesures adoptées, les unes étant provisoires, d'autres ne produisant d'effet que plus tard. Le budget prévoyait en outre que l'entente de septembre 1981 sur les ressources énergétiques allait générer des revenus de 900 millions de dollars en 1982-1983 et de 1,5 milliard en 1983-1984. Dans la mise à jour du PEN, publiée en mai 1982, le gouvernement fédéral a réduit certaines de ses taxes énergétiques afin de venir en aide à l'industrie. On évaluait que les concessions faites à l'industrie coûteraient au fisc 385 millions de dollars en 1982, et 615 millions de dollars en 1983.

Les gouvernements provinciaux aux prises avec des déficits ont également adopté des mesures en vue de les réduire. Dans leurs budgets de 1982, les provinces ont haussé les taxes à la consommation (taxe de vente au détail et taxes sur le tabac et les boissons alcooliques), les impôts sur le revenu, les primes d'assurance-maladie et les frais d'immatriculation des véhicules automobiles. Parmi les mesures qui ont produit une augmentation substantielle des recettes, il faut noter la hausse de la taxe de vente au détail et des primes d'assurance-maladie en Ontario, ainsi que la majoration de 8 à 9 % de la taxe de vente au Québec pour une période de 10 mois. Par contre, les impôts sur les sociétés et les taxes sur les carburants pour véhicules automobiles ont accusé un recul net. C'est en Ontario que la baisse de l'impôt sur les sociétés a été la plus considérable, alors que les petites entreprises se sont vues accorder une exemption pour deux ans. D'autres mesures expansionnistes contenues dans les derniers budgets comprennent, notamment, des hausses sélectives des dépenses au titre de l'aide dans le secteur du logement, de la création d'emplois et des investissements dans les infrastructures. Dans l'ensemble, toutefois, les mesures adoptées par les gouvernements provinciaux en vue de tenter de réduire leurs déficits ont dépassé en importance les initiatives expansionnistes. Les budgets des provinces contribuent par conséquent à l'effort d'austérité budgétaire et ils auront un effet modérateur sur la croissance réelle. Par ailleurs, les hausses de taxes indirectes contenues dans les budgets se traduiront par une augmentation de l'IPC.

La récession, la baisse des prix du pétrole et le déficit

Depuis novembre 1981, certains événements sont venus contrecarrer la stratégie adoptée par le gouvernement fédéral pour réduire le déficit. Les deux tendances qui ont eu les répercussions les plus importantes sur la position budgétaire du gouvernement sont la récession et le niveau moins élevé que

prévu des prix mondiaux du pétrole, tant pour le présent que pour l'avenir. Le budget du 28 juin 1982 prévoit une diminution de la DNB réelle de 2 % en 1982, ce qui contraste nettement avec les estimations du budget de novembre 1981 annonçant une croissance réelle de plus de 2 %. Le ministre des Finances évaluait à 4,5 milliards de dollars la perte de recettes fiscales imputable à la récession au cours de l'année financière 1982-1983, et à environ 2 milliards de dollars l'accroissement des prestations d'assurance-chômage qui en résulterait. Il estimait par ailleurs à 1,5 milliard de dollars la baisse des recettes fédérales causée par l'affaiblissement des prix mondiaux du pétrole et par les diminutions de taxes annoncées dans la mise à jour du PEN.

Selon le Ministre, les principaux facteurs qui ont agi sur les déboursés depuis le budget de novembre 1981 sont le report de certaines dépenses au titre de l'énergie, qui ajouteront 1,1 milliard de dollars aux dépenses de l'année 1982-1983, et les taux d'intérêt élevés qui augmenteront le coût du service de la dette de 1,1 milliard de dollars.

L'effet global de ces divers éléments sur le déficit prévu du gouvernement est assez spectaculaire. Le ministre des Finances a annoncé lors de la présentation du budget du 28 juin 1982 que le déficit pour l'année financière 1982-1983 devrait maintenant atteindre 19,6 milliards de dollars, soit une somme dépassant de plus de 9 milliards celle qui avait été prévue en novembre dernier. Les besoins financiers ont également été révisés et devraient s'établir à 17,1 milliards de dollars, soit 10,5 milliards de plus. Le déficit budgétaire correspond à 5,4 % du PNB, et les besoins financiers, à 4,8 %. La part du PNB représentée par le déficit est identique à celle du déficit record enregistré en 1978-1979.

Le déficit budgétaire au Canada est presque deux fois plus élevé par rapport au PNB que le déficit budgétaire consolidé de 101,9 milliards de dollars (3 % du PNB) prévu aux États-Unis pour l'année financière 1982-1983. Toutefois, on s'attend à ce que le taux d'épargne des particuliers soit beaucoup plus élevé au Canada (13,1 %) qu'aux États-Unis (6,3 %) en 1982. Ainsi, par rapport à l'épargne des particuliers, le déficit budgétaire du gouvernement canadien ne fait pas trop mauvaise figure en comparaison de celui de notre voisin du sud.

Les mesures discrétionnaires contenues dans le budget du 28 juin 1982 réduiront le déficit, en particulier à moyen terme. Les nouvelles initiatives en matière de dépenses, la hausse du crédit d'impôt pour enfants à charge, les modifications aux mesures prévues dans le budget de novembre 1981 et la nouvelle proposition relative à l'indexation de certains revenus de placements doivent être financées par le biais des restrictions visant l'indexation de l'impôt sur le revenu des particuliers et de mesures destinées à réduire les dépenses, telles que le programme de plafonnement des salaires, la limitation de l'indexation des principaux programmes de transfert et la réduction des dépenses consacrées à l'aide aux pays étrangers et à la défense nationale. Bien que ces modifications n'aient pas d'effet sur le déficit pour l'année financière 1982-1983, elles le feront diminuer par la suite. En 1983-1984, la réduction sera assez modeste, soit 785 millions de dollars, mais en 1984-1985, on prévoit une diminution beaucoup plus considérable du déficit en raison de l'effet cumulatif des dispositions visant à limiter l'indexation et de l'expiration des mesures de dépenses temporaires qui viennent d'être adoptées pour une période de deux ans. En 1984-1985, les recettes supplémentaires résultant de la nouvelle formule d'indexation de l'impôt sur le revenu des particuliers seraient de l'ordre de 2 milliards de dollars alors que les économies réalisées au chapitre des transferts atteindraient environ 500 millions de dollars. En tenant compte des coupures effectuées dans les autres postes de dépenses, la réduction du déficit devrait atteindre environ 3,5 milliards de dollars en 1984-1985.

Dans le budget du 28 juin 1982, le ministre des Finances n'a fourni des prévisions que pour l'exercice en cours; ceci a donné lieu à bien des conjectures au sujet de la tendance future du déficit. Selon les analyses que nous avons effectuées à l'aide du modèle CANDIDE, en se fondant sur les Comptes nationaux, le déficit devrait augmenter en termes absolus mais demeurer stable en pourcentage du PNB. L'accroissement du déficit provoqué par la récession ne se résorbera pas pour quelque temps parce que l'on prévoit que la reprise sera relativement faible et que, par conséquent, les recettes perdues ne seront pas recouvrées au cours de la période couverte par nos projections. De plus, même si l'économie devait croître assez rapidement pour atteindre le même niveau d'activité qu'en 1981, le déficit serait néanmoins plus élevé que prévu dans le budget de novembre 1981 en raison de la diminution des recettes énergétiques provoquée par la baisse des prix internationaux de l'énergie.

La chute du prix mondial du pétrole est un événement de première importance dont les conséquences pourraient continuer à se faire sentir dans les années à venir. La récession mondiale et les initiatives destinées à économiser l'énergie ont fait fléchir la demande de pétrole et créé une situation excédentaire sur les marchés internationaux. Certains pays de l'OPEP, engagés dans d'ambitieux programmes de développement, ont donc été amenés à couper les prix dans le but de couvrir leurs besoins en devises.

Au printemps de 1982, des quantités importantes de pétrole se vendaient bien au-dessous du prix officiel de 34 dollars É.-U. le baril, soit le prix de référence fixé par un accord entre les pays membres de l'OPEP pour le pétrole brut léger d'Arabie Saoudite. Depuis, le prix au comptant du pétrole s'est ressaisi. La baisse effective du prix mondial du pétrole est venue contredire l'hypothèse de travail du gouvernement fédéral qui prévoyait une augmentation réelle de 2 % à l'époque où l'on élaborait le PEN. Pour que les négociations puissent se dérouler sur des bases solides, cette hypothèse fut maintenue jusqu'à ce qu'une entente ait été conclue avec l'Alberta sur le prix des ressources énergétiques et le partage des recettes. La même hypothèse fut également retenue dans le budget de novembre 1981. Au fil des mois, cependant, alors que la récession se faisait davantage sentir et que le marché mondial du pétrole s'affaiblissait, il devenait évident que ce scénario était de moins en moins réaliste à court terme et ne se perpétuait que par inertie.

Il convient de voir un peu plus en détail comment le gouvernement sera privé de certains revenus et comment le déficit s'accroîtra par suite de la baisse des prix pétroliers sur les marchés internationaux. Dans le cadre du PEN et des accords intervenus subséquemment avec les provinces, le gouvernement fédéral a arrêté un calendrier en vue de relever progressivement le prix du pétrole et du gaz naturel au point d'extraction. Le prix au point d'extraction du baril de pétrole devait augmenter de 2,25 $ en janvier et en juillet 1982 et de 4 dollars en janvier et en juillet de chaque année jusqu'en 1986, à la condition que le prix plus le coût du transport jusqu'à Montréal ne dépasse pas 75 % du prix mondial. Par contre, pour le gaz naturel, des augmentations fixes de 25 cents les mille pieds cubes (mpc) étaient prévues à tous les six mois à compter du 1er février 1982.

Avec la perspective de plus en plus vraisemblable que les cours mondiaux demeureront à un bas niveau, on s'attend que le prix du pétrole au point d'extraction atteigne le plafond de 75 % du prix mondial en 1983. Le prix au point d'extraction n'augmentera donc pas autant qu'on l'avait prévu lors des ententes sur les ressources énergétiques. Selon nos projections de la tendance du cours mondial du pétrole, le prix au point d'extraction devrait, en 1986, être inférieur de plus de 15 dollars le baril par rapport au barème d'augmentation initialement convenu.

Le prix au point d'extraction étant plus bas, le gouvernement se verrait privé d'une partie des recettes qu'il prévoyait tirer de l'impôt sur le revenu des sociétés et de l'impôt sur les recettes pétrolières et gazières, ces deux impôts étant liés aux recettes d'exploitation au point d'extraction. Les gouvernements provinciaux toucheraient pour leur part un montant moins élevé de redevances pétrolières. En outre, le gouvernement fédéral tirerait moins de recettes de l'impôt sur les recettes pétrolières supplémentaires. Cet impôt, prélevé au taux de 50 % sur les recettes supplémentaires tirées du pétrole « ancien » après déduction des redevances versées à la Couronne, ne produit de recettes fiscales que si l'augmentation du prix au point d'extraction est effectivement plus grande que celle qui avait été prévue dans le PEN. Cet impôt a été temporairement supprimé pour la période allant du 1er juin 1982 au 31 mai 1983. Par ailleurs, c'est la taxe perçue sur la production du gaz naturel et des liquides extraits du gaz qui serait la plus fortement réduite, sinon éliminée, par suite d'une augmentation plus faible que prévue des prix intérieurs du pétrole. Cette taxe est établie en fonction du prix du gaz naturel et du pétrole brut à Toronto, de façon à maintenir le prix intérieur du gaz à 65 % de celui du pétrole. Puisqu'on a établi un barème fixe des augmentations du prix du gaz naturel et que les prix du gaz ne sont pas liés aux prix du pétrole, un prix pondéré plus bas pour le pétrole brut – en raison de la faiblesse du prix au point d'extraction et du prix mondial – se traduirait par un espace fiscal réduit pour la taxe sur le gaz naturel et les liquides extraits du gaz. En effet, pour maintenir le rapport convenu entre les prix intérieurs du pétrole et du gaz, le taux de la taxe doit forcément être moins élevé, ce qui entraîne une diminution des recettes.

La taille du déficit

La récession a eu pour effet d'accroître fortement le déficit. Mais outre l'aspect cyclique de l'augmentation du déficit, il se pose une question d'ordre structurel, celle du rôle des recettes énergétiques dans le financement du gouvernement. Dans la stratégie qu'il avait mise au point pour réduire le déficit, le gouvernement comptait principalement sur un accroissement des recettes énergétiques. Les prix mondiaux du pétrole, inférieurs aux projections, ont fait fondre ces recettes et forceront le gouvernement à repenser sa politique. Il faudra alors se demander si un déficit élevé est ou n'est pas acceptable à moyen terme. Dans cette optique, plusieurs possibilités peuvent être envisagées.

Le gouvernement pourrait tenter de freiner l'augmentation du déficit en prenant des mesures pour empêcher que les recettes énergétiques diminuent en raison de l'affaiblissement des cours mondiaux. Il faudrait, pour cela, réaménager le régime de taxation des ressources énergétiques et reprendre les pourparlers avec les provinces en vue de réviser les accords actuels. Le moyen le plus évident et, à

plusieurs égards, le plus indiqué pour protéger les recettes énergétiques du gouvernement et empêcher le déficit de trop augmenter serait d'abolir le plafond imposé pour le prix intérieur au point d'extraction, qui est fixé à 75 % du prix mondial. Une telle mesure garantirait une croissance continue des recettes énergétiques que retire le gouvernement fédéral par le biais de l'impôt sur le revenu des sociétés, de l'impôt sur le revenu d'exploitation des producteurs de pétrole et de gaz et de la taxe sur la production du gaz naturel et des liquides extraits du gaz. Les gouvernements des provinces productrices percevraient également un montant plus élevé au titre de l'impôt sur le revenu des sociétés et des redevances sur la production d'énergie. Par conséquent, ces derniers ne devraient vraisemblablement pas s'objecter à une proposition fédérale visant à supprimer le plafond actuellement en vigueur.

Si le prix intérieur du pétrole au point d'extraction n'était plus limité à 75 % du prix mondial, il s'ensuivrait une baisse du déficit, sur la base des Comptes nationaux, de 155 millions de dollars en 1983 et de 1,1 milliard en 1985. Le gouvernement fédéral serait toujours aux prises avec un déficit important à moyen terme, mais celui-ci serait tout de même un peu moins élevé. Un des coûts de cette politique serait une augmentation plus rapide de l'IPC, de l'ordre de 0,1 % en 1983 et de 0,6 % en 1985, année où l'augmentation serait la plus forte. La DNB réelle serait inférieure de 0,2 % en 1984 et de 0,4 % en 1985, par rapport aux chiffres contenus dans nos projections.

Le gouvernement pourrait faire un pas de plus et tourner à son avantage la baisse des prix mondiaux du pétrole en maintenant à leur niveau actuel les prélèvements d'indemnisation pétrolière au lieu de les réduire de manière à équilibrer le compte d'indemnisation pétrolière (comme le prévoient les accords sur l'énergie avec les provinces). Dans un tel cas, la diminution des paiements d'indemnisation pétrolière destinés à subventionner la consommation de pétrole dans les provinces de l'Est – attribuable à l'affaissement des cours mondiaux – laisserait le gouvernement fédéral avec un surplus qui contribuerait à renforcer sa situation budgétaire. On peut toutefois s'attendre à ce que les provinces s'opposent vigoureusement à une telle mesure.

Le gouvernement pourrait aussi chercher à réduire le déficit en coupant dans les dépenses ou en augmentant encore les impôts. La compression des dépenses est un élément important de toute politique anti-inflationniste. Elle montre clairement que le gouvernement cherche à diminuer sa demande sur le marché intérieur et à imposer des restrictions au secteur privé. Mais les possibilités de ce côté semblent assez limitées car on ne pourrait procéder à des coupures importantes sans toucher des programmes sociaux essentiels.

Les hausses d'impôt posent un problème différent. La récession a été sévère. Elle a laissé dans son sillage un nombre élevé de chômeurs et un potentiel inutilisé considérable. La reprise va s'amorcer, si ce n'est déjà fait, mais nous pouvons douter de sa vigueur. Une hausse importante des impôts pourrait l'affaiblir encore davantage. Cette éventualité plaide résolument contre une nouvelle augmentation des impôts à l'heure actuelle.

Avec à l'horizon des déficits plus importants que prévu et la possibilité qu'une majoration des impôts compromette la reprise, la marge de manœuvre du gouvernement semble dangereusement rétrécie à court terme. Il va donc falloir accepter des déficits accrus. Nous n'avons pas à craindre, cependant, que des déficits plus grands aient un impact défavorable sur l'investissement. En période de récession, les déficits élevés des gouvernements n'ont pas pour effet d'atrophier l'investissement; ils ne font que drainer l'épargne excédentaire. En effet, en raison du taux d'épargne élevé des particuliers et du faible niveau des investissements du secteur privé que l'on connaît présentement, il incombe au gouvernement de recycler l'épargne et de prévenir l'éventualité d'un déclin encore plus prononcé de l'activité économique.

Dans les circonstances actuelles, le fait d'accepter de plus lourds déficits ne signifie aucunement que l'on doive s'avouer vaincu dans la lutte contre l'inflation. Il importe de se rappeler que les déficits attendus sont, dans une large mesure, imputables aux mécanismes de stabilisation automatique qui soutiennent l'activité économique en période de récession. Lorsque la production ralentit, les recettes fiscales diminuent et les prestations d'assurance-chômage augmentent, aggravant par le fait même le déséquilibre budgétaire. (Le rôle de l'assurance-chômage en tant qu'instrument macroéconomique de stabilisation est toutefois devenu moins important, comme nous l'indiquerons plus loin.) La hausse du déficit étant causée par des facteurs cycliques, il faut s'attendre à ce que l'écart se réduise une fois que le rythme de l'activité économique sera complètement rétabli. Le gouvernement ne doit pas à tout prix prendre des mesures en vue de s'attaquer à la composante cyclique du déficit. La présence de mécanismes de stabilisation automatique n'invalide pas les objectifs anti-inflationnistes de la politique budgétaire.

Également, dans la mesure où l'augmentation du déficit est attribuable à la faiblesse des cours mondiaux du pétrole, elle n'est pas en soi inflationniste.

Le fléchissement des cours mondiaux des ressources énergétiques a pour effet de réduire l'inflation importée et peut entraîner une baisse des prix intérieurs dans le secteur de l'énergie à condition que le gouvernement n'intervienne pas pour maintenir le niveau des recettes qu'il retire de ce secteur. Si le gouvernement choisit de dépendre fortement de recettes énergétiques extrêmement variables, il devra être disposé à accepter des fluctuations plus importantes de son déficit. L'autre possibilité serait d'apporter périodiquement des changements majeurs à la politique fiscale, ce qui aurait un effet déstabilisateur.

En période de grande inflation, un déficit important n'est pas non plus forcément le signe d'une politique fiscale trop expansionniste. Le déficit du gouvernement se trouve amplifié par la prime à l'inflation intégrée au taux d'intérêt nominal sur la dette publique, qui est nécessaire pour compenser l'érosion de la valeur réelle des obligations du gouvernement. Cette prime à l'inflation représente en fait le remboursement anticipé d'une partie du capital. Le gonflement monétaire provoqué par la prime à l'inflation peut être considérable. Tel qu'indiqué au chapitre 1, nous avons estimé qu'il s'élevait à 2,5 % du PNB en 1981, ce qui est plus élevé que le déficit encouru par le gouvernement fédéral cette année-là.

En outre, il est important de considérer le déficit de l'ensemble du secteur gouvernemental. De 1975 à 1981, le déficit du secteur gouvernemental a fluctué entre un minimum de 1,2 % de la DNB en 1981 et un sommet de 3 % en 1978. Le déficit projeté pour l'année en cours se chiffre à 4,3 % de la DNB. Cette croissance découle principalement d'une hausse du déficit fédéral qui atteindra un niveau au moins deux fois plus élevé que celui de l'an dernier. Même si les gouvernements provinciaux dans leur ensemble accuseront aussi un déficit, la taille du déficit global des gouvernements provinciaux et locaux et du secteur hospitalier sera plutôt modeste. Les comptes du secteur gouvernemental comprennent aussi les excédents réalisés par le Régime de pensions du Canada et le Régime de rentes du Québec, qui devraient atteindre près de 4 milliards de dollars en 1982. Il est important de reconnaître la nature exceptionnelle des facteurs qui ont influé sur les recettes et les dépenses des gouvernements en 1982, et de souligner que le déficit (selon les Comptes nationaux) n'est pas susceptible d'atteindre des niveaux insoutenables à moyen terme. D'après les projections de notre scénario de référence, le déficit du secteur gouvernemental devrait redescendre à 3,5 % de la DNB en 1985 et à 2,5 % en 1987.

La raison pour laquelle le gouvernement a tellement insisté dans le passé sur la nécessité de réduire le déficit est qu'il était résolu à juguler l'inflation. Il y a deux liens importants entre les déficits élevés et l'inflation. Un de ces liens est d'ordre psychologique. L'effort en vue de comprimer le déficit est en quelque sorte un symbole de la détermination du gouvernement à venir à bout de l'inflation. Il ne faut pas négliger l'importance des facteurs psychologiques dans la lutte à l'inflation. Si la population est convaincue que le gouvernement recourt à de sévères mesures de restriction budgétaire dans le but de faire diminuer l'inflation, alors les craintes inflationnistes se dissiperont et l'inflation, largement alimentée par le phénomène des anticipations, disparaîtra d'autant plus facilement. C'est pourquoi il importe que le gouvernement fasse bien comprendre au public les raisons pour lesquelles le déficit augmente, et qu'il réaffirme sa volonté de poursuivre une politique d'austérité budgétaire. Le deuxième lien se manifeste dans le processus de ralentissement de l'économie. Un taux de chômage élevé et une capacité de production excédentaire incitent les agents économiques à faire preuve de modération dans la détermination des salaires et la fixation des prix, contribuant ainsi à réduire l'inflation.

Le taux de chômage atteint présentement presque 12 %, ce qui est beaucoup plus élevé que le taux de 6,5 ou 7 % jugé conciliable avec un taux stable d'accroissement des salaires. Le taux d'utilisation de la capacité de production dans le secteur manufacturier, tel qu'évalué par la Banque du Canada, était de 73 % au premier trimestre de 1982, un niveau nettement en deçà de la moyenne à long terme qui est de 90 %. Le ralentissement de l'économie est donc plus que suffisant pour maintenir une pression à la baisse sur l'inflation.

Le fléchissement des prix des produits et la diminution du rythme de progression des prix des aliments ont eu un effet favorable sur les attentes inflationnistes. On prévoit aussi que la hausse des prix intérieurs des ressources énergétiques sera désormais moins rapide. L'affaiblissement graduel du marché du travail et de la demande en général devrait faciliter le revirement des perceptions sur l'évolution future des prix. Dans un tel climat, le risque de raviver les appréhensions inflationnistes en acceptant un plus grand déficit sera minimisé si le gouvernement s'attache à communiquer effectivement à la population le bien-fondé de la politique qu'il poursuit.

Les arguments en faveur d'une stimulation budgétaire modérée

Au cours des derniers mois, la situation s'est modifiée de telle sorte que le risque d'aggraver le

chômage est dorénavant plus élevé que celui d'accentuer l'inflation. On peut penser qu'une stimulation modérée de l'économie par des moyens budgétaires contribuerait à rétablir l'équilibre. Nous insistons sur le fait qu'une telle intervention se doit d'être modérée, c'est-à-dire de l'ordre de 2 milliards de dollars, ce qui représente 0,5 % du PNB. Par comparaison, une forte stimulation commanderait un programme de plus de 4 milliards de dollars et une intervention massive nécessiterait plus de 6 milliards.

Une stimulation excessive de l'économie compromettrait certainement les objectifs déflationnistes de la politique budgétaire, ce qui serait néfaste pour le Canada étant donné que les attentes inflationnistes sont déjà plus élevées ici qu'aux États-Unis. Une telle démarche pourrait raviver dangereusement les craintes inflationnistes dans l'économie canadienne.

Par ailleurs, en continuant de mettre l'accent sur la lutte à l'inflation au cours de la période de récession que nous traversons à l'heure actuelle, il y a risque que le modèle des attentes qui s'est formé durant toute la période d'après-guerre ne se transforme fondamentalement et qu'il n'en résulte une stagnation de notre économie. Les dangers que comporte une telle stratégie ont été mis en relief au Royaume-Uni où la politique de gestion de la demande trop exclusivement anti-inflationniste du gouvernement Thatcher n'a réussi qu'à engendrer une situation de récession permanente. Le taux de chômage dans ce pays a atteint près de 13,5 %, et 20 % de tous les emplois du secteur manufacturier ont déjà disparu. Il ne faudrait pas répéter l'expérience britannique au Canada. S'il y a montée du chômage, il est préférable d'assouplir quelque peu la politique poursuivie et d'adopter une démarche plus progressive dans la lutte à l'inflation.

Le fait que l'assurance-chômage ne joue maintenant plus qu'un rôle limité en tant qu'instrument de stabilisation économique renforce l'argument en faveur d'un stimulant fiscal additionnel. Des modifications apportées aux dispositions touchant le financement de l'assurance-chômage, adoptées il y a deux ans, ont eu pour effet de reporter sur le secteur privé une part importante et volatile des coûts de financement du programme qui, jusque-là, avait été assumée par le gouvernement. Avant 1980, le gouvernement assurait le financement des prestations ordinaires et des prestations prolongées au-delà d'un seuil de chômage établi à partir d'une moyenne mobile des taux de chômage calculée sur huit ans. Ces déboursés, de même que ceux encourus pour administrer les services d'emploi, ont donc été transférés au secteur privé. Le gouvernement fédéral n'assume plus que le financement des prestations régionalisées et des prestations spéciales versées aux pêcheurs autonomes. Les taux de cotisation acquittés par les employeurs et les salariés ont été ajustés sur une base annuelle en vue de maintenir en équilibre le compte de l'assurance-chômage du secteur privé. La part élevée des coûts assumés par le secteur privé et l'accent mis sur le maintien d'un équilibre dans ce compte au cours d'une période de deux à trois ans a réduit l'importance de l'écart qui peut survenir entre les cotisations reçues et les prestations versées au cours d'une année donnée. Dans l'ensemble, l'assurance-chômage n'est donc plus en mesure de freiner la diminution du revenu disponible découlant d'un chômage croissant. On peut donc de moins en moins compter sur l'assurance-chômage pour soutenir l'activité économique en période de chômage élevé et prolongé.

Avant d'aborder la question de la forme que devrait prendre une stimulation modérée de l'économie et de présenter quelques simulations faites à l'aide du modèle CANDIDE 2.0 sur les effets probables d'une telle intervention, nous devons formuler quelques considérations d'ordre général. Une dose modérée de stimulants budgétaires de l'ordre de 1 à 2 milliards de dollars n'aura pas en elle-même un effet très important sur l'économie. Un programme budgétaire incitatif qui représente seulement 0,5 % du PNB ne peut faire la différence entre la récession et une croissance lente, ou entre une croissance lente et une croissance rapide. Il ne fera qu'augmenter le DNB en dollars courants d'à peu près 1 % et diminuer le taux de chômage de 0,5 %.

L'avantage d'une intervention budgétaire modérée est qu'elle signale aux agents économiques que le gouvernement est toujours disposé à stabiliser l'économie si le besoin s'en fait sentir. Si les milieux d'affaires et les consommateurs font confiance au gouvernement sur ce point – comme cela a presque toujours été le cas au cours de la période d'après-guerre alors que les gouvernements poursuivaient activement des politiques de stabilisation –, ils seront disposés à investir dans la construction d'usines, l'achat d'équipement et l'accumulation de stocks, et l'économie aura tendance à se stabiliser d'elle-même.

L'incidence de divers types d'allégements fiscaux

À l'aide du modèle CANDIDE, nous pouvons estimer quelle serait l'incidence de divers stimulants modérés prenant la forme d'allégements fiscaux. Dans chaque cas, nous avons supposé que la réduction coûterait 1 milliard de dollars en recettes fiscales, ce qui constitue le minimum pour un stimulant modéré. On pourrait combiner les rabais fiscaux de plusieurs façons, de manière à produire un programme de réduction

d'impôts allant jusqu'à 2 milliards de dollars. Bien qu'on ne puisse prévoir avec exactitude comment l'économie réagirait à une baisse des impôts, il ne fait aucun doute qu'aussi longtemps que l'économie tournera au ralenti, un allégement du fardeau fiscal aura pour effet de hausser le niveau de l'activité économique et de diminuer le chômage. C'est le résultat que prédit la théorie keynésienne et que nous pouvons estimer en effectuant des simulations à l'aide de modèles macroéconométriques tels que CANDIDE. Les modèles diffèrent entre eux surtout par l'ampleur de la réaction prévue et l'impact désagrégé par secteur, selon les divers types de réduction fiscale envisagés. Dans ce qui suit, nous expliquerons brièvement comment se propage l'effet d'une baisse d'impôts et quels sont les principaux éléments d'incertitude dans chaque cas.

Une baisse des taux de l'impôt sur le revenu des particuliers de l'ordre de 1 milliard de dollars (tableau 5-2) aurait pour effet d'accroître le revenu disponible et favoriserait une hausse des dépenses de consommation, en particulier pour des biens durables à prix élevés comme les automobiles et les appareils ménagers, secteur qui a été fortement touché par la montée des taux d'intérêt. La production devrait alors augmenter pour répondre à la demande accrue; plus de biens seraient produits et il y aurait création d'emplois. Une réduction de 1 milliard de dollars au chapitre de l'impôt sur le revenu des particuliers, prenant effet en 1983, élèverait le taux de croissance de la production de 0,2 % en 1983 et diminuerait le taux de chômage de 0,1 %. En 1985, alors que l'effet stimulateur de la baisse d'impôt serait déjà absorbé en grande partie, la production réelle aurait augmenté de 0,3 % et le taux de chômage serait tombé de 0,2 %. L'impact n'est donc pas très important, mais il est de nature à favoriser la reprise.

Tableau 5-2

Incidence prévue d'une diminution de l'impôt sur le revenu des particuliers, Canada, 1983-1987

	1983	1984	1985	1986	1987
			Taux de variation		
DNB	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Indice des prix de la DNB	—	—	0,1	0,2	0,3
Indice des prix à la consommation	—	0,1	0,2	0,3	0,4
			En pourcentage		
Taux de chômage	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
			En millions de dollars		
Balance des paiements courants	-366	-520	-806	-1 007	-1 251

SOURCE Conseil économique du Canada, modèle CANDIDE 2.0, juillet 1982.

Les simulations faites à l'aide du modèle CANDIDE ne saisissent pas l'effet psychologique qu'une diminution des impôts peut avoir sur le degré de confiance des consommateurs et des milieux d'affaires quant à la reprise de l'économie. Mais le fait qu'on ne puisse actuellement quantifier cet effet ne diminue en rien son importance. Une autre source d'incertitude reliée à une baisse de l'impôt sur le revenu des particuliers est la mesure dans laquelle les gens vont dépenser plutôt qu'épargner le montant de la remise fiscale dont ils bénéficient. Les simulations du modèle CANDIDE sont fondées sur l'hypothèse que l'accroissement du revenu disponible se partage entre la consommation et l'épargne dans les mêmes proportions que le revenu lui-même. Dans le modèle, la propension marginale à consommer est de 0,71 après un an et de 0,79 à long terme. Cela veut dire que, sur chaque dollar d'impôt économisé, 71 cents sont dépensés la première année et, éventuellement, 79 cents sont dépensés au total. L'incidence de la réduction d'impôt sur la demande variera en fonction directe de la part de l'accroissement du revenu qui est effectivement dépensée. Aussi, le modèle CANDIDE ne tient pas compte de la relation qu'il pourrait y avoir entre une diminution des impôts et le rythme de progression des salaires. Dans la mesure où les travailleurs négocient en fonction du niveau réel des salaires après impôts, une baisse de l'impôt sur le revenu pourrait favoriser une modération des revendications salariales.

Le stimulant fiscal pourrait, entièrement ou partiellement, prendre la forme d'une réduction de l'impôt sur le revenu des sociétés. Une telle mesure contribuerait plus directement à atténuer quelque peu les contraintes financières et à rétablir la confiance dans les milieux d'affaires, amenant ainsi une amélioration au chapitre des intentions d'investissement. Plusieurs types de réductions de l'impôt sur le revenu des sociétés peuvent être envisagés. On pourrait abaisser le taux d'imposition, augmenter la déduction pour l'amortissement du capital ou relever les crédits d'impôt à l'investissement. On pourrait par ailleurs se servir de la réduction d'impôt pour réaménager le régime fiscal des sociétés de manière à imposer le revenu réel plutôt que le revenu monétaire, gonflé illusoirement par l'inflation. Outre qu'elle encouragerait l'investissement, une telle orientation aurait des

effets bénéfiques au plan de l'affectation des ressources d'investissement par secteur et par industrie, ce qui favoriserait une meilleure productivité.

L'exemple dont nous nous sommes servis ici est celui d'une réduction de 1 milliard de dollars de l'impôt sur le revenu des sociétés, par le biais d'une baisse de 15 % du taux d'imposition fédéral (tableau 5-3). Cette mesure aurait pour effet d'accroître les marges d'autofinancement des entreprises. Elle ferait diminuer aussi le coût du capital, qui est un des principaux déterminants des dépenses d'investissement dans le modèle CANDIDE, et inciterait les entreprises à accroître leurs dépenses au chapitre des installations et des biens d'équipement. Il y a une différence importante entre une baisse de l'impôt sur le revenu des sociétés et une baisse de l'impôt sur le revenu des particuliers. Alors que l'une et l'autre stimulent la demande et, par le fait même, la production et l'emploi, la première favorise l'investissement alors que la seconde encourage la consommation. Un accroissement des investissements fait monter la productivité et augmente l'offre, ce qui a un effet modérateur sur l'inflation.

Tableau 5-3

Incidence prévue d'une diminution de l'impôt sur le revenu des sociétés, Canada, 1983-1987

	1983	1984	1985	1986	1987
			Taux de variation		
DNB	0,1	0,3	0,5	0,6	0,6
Indice des prix de la DNB	-0,1	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3
Indice des prix à la consommation	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1
			En pourcentage		
Taux de chômage	—	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3
			En millions de dollars		
Balance des paiements courants	-214	-836	-1 210	-1 662	-2 025

SOURCE Conseil économique du Canada, modèle CANDIDE 2.0, juillet 1982.

Une réduction des taux de l'impôt sur le revenu des sociétés qui coûterait 1 milliard de dollars au fisc et prendrait effet en 1983 augmenterait la DNB réelle de 0,1 % la même année. En 1985, la production se serait accrue de 0,5 % et le taux de chômage aurait diminué de 0,2 %; le stock de capital aurait augmenté de 0,4 % et la productivité de 0,3 %, en raison d'un taux d'utilisation plus élevé de la capacité de production et de la hausse de la demande. L'IPC, pour sa part, aurait fléchi de 0,3 % en 1985, ce qui représente un avantage additionnel modeste d'une réduction de l'impôt sur le revenu des sociétés.

Une baisse des impôts indirects pourrait également s'avérer un bon moyen d'injecter un peu de vigueur dans l'économie, que ce stimulant soit appliqué seul ou fasse partie d'un ensemble de mesures. Une diminution de l'ordre de 1 milliard de dollars de la taxe de vente fédérale prélevée au niveau du fabricant stimulerait notamment la consommation de biens durables et semi-durables, qui sont les biens les plus fortement taxés, à condition que la réduction soit transmise aux consommateurs. L'abolition de la taxe sur les matériaux de construction, laquelle a rapporté 600 millions de dollars en 1981-1982, encouragerait par ailleurs l'investissement dans le secteur de la construction. Ces deux secteurs d'activité économique ont été particulièrement touchés par les taux d'intérêt élevés et pourraient sûrement profiter de quelques mesures de stimulation.

Comparée à une réduction de l'impôt sur le revenu, une baisse des taxes indirectes présente l'avantage de diminuer directement les prix et d'avoir ainsi sur l'économie un impact déflationniste qui vient renforcer les autres mesures gouvernementales de lutte contre l'inflation. Cela vaut pour une réduction de la taxe de vente au niveau du fabricant, dont l'effet sur l'IPC pourrait amener un ralentissement des hausses de salaires.

Nous avons simulé une réduction du taux de la taxe de vente générale sur les produits manufacturés qui entrerait en vigueur en 1983 (tableau 5-4). Il en

Tableau 5-4

Incidence prévue d'une diminution de la taxe de vente des fabricants, Canada, 1983-1987

	1983	1984	1985	1986	1987
			Taux de variation		
DNB	0,2	0,4	0,4	0,4	0,5
Indice des prix de la DNB	-0,6	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9
Indice des prix à la consommation	-0,9	-1,1	-1,2	-1,2	-1,1
			En pourcentage		
Taux de chômage	—	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
			En millions de dollars		
Balance des paiements courants	-313	-837	-690	-629	-763

SOURCE Conseil économique du Canada, modèle CANDIDE 2.0, juillet 1982.

résulterait une augmentation de la DNB réelle de 0,2 % en 1983 et de près de 0,5 % en 1985, ainsi qu'une diminution de 0,2 % du taux de chômage en 1985. À cela s'ajouterait une baisse de 0,9 % du taux d'inflation en 1983 et de 1,2 % en 1985. Une telle mesure contribuerait donc à neutraliser en partie l'impact direct sur le niveau général des prix des hausses prévues des prix des produits énergétiques.

Toutes les simulations indiquent qu'une stimulation modérée prenant la forme d'allégements fiscaux aurait une incidence positive de faible intensité sur l'activité économique et l'emploi. Du côté de l'offre, par ailleurs, il ne faut s'attendre à aucune solution miracle. Plus important peut-être que l'incidence positive très limitée d'une réduction des impôts, une stimulation modérément dosée montrerait aux Canadiens que le gouvernement est disposé à prendre les mesures nécessaires pour relancer l'économie, si elle ne peut redémarrer d'elle-même en raison d'un renversement des forces cycliques traditionnelles. À l'heure actuelle, une réduction modeste du fardeau fiscal net pourrait contribuer à rétablir la confiance des investisseurs et des consommateurs, et à stimuler la demande. Tout au moins, elle pourrait empêcher qu'une contraction encore plus marquée des dépenses ne vienne ralentir ou même affaiblir sérieusement la reprise.

Alors qu'une impulsion fiscale d'intensité limitée pourrait déclencher un signal de ralliement dans le secteur privé, une réduction massive des impôts risquerait de provoquer une poussée inflationniste. À la limite, l'emploi pourrait diminuer au lieu d'augmenter. On ne peut faire la démonstration de cette hypothèse à l'aide d'un modèle économétrique tel que CANDIDE. En fait, l'incidence d'un stimulant fiscal est à peu près directement proportionnelle à son importance quantitative. Si, à faible dose, les mesures de stimulation ont un effet positif sur la production et l'emploi, cela sera d'autant plus vrai à plus forte dose. Mais ces modèles ne saisissent pas convenablement la dynamique complexe des anticipations qui agit sur le cours de l'économie. D'ailleurs, cette dimension n'est pas la seule que nous comprenions encore mal dans le fonctionnement de l'économie. Tant que nous n'aurons pas amélioré nos connaissances à cet égard, nous ne serons pas en mesure de traduire avec précision dans un modèle l'influence que peuvent avoir les attentes. Il serait néanmoins téméraire de négliger ces facteurs qui, très rapidement, seraient susceptibles de compromettre les effets bénéfiques à court terme d'une politique trop expansionniste.

La politique des revenus

Le coût élevé de la lutte à l'inflation par le biais d'une politique restrictive de gestion de la demande et la persistance du problème de l'inflation en présence d'un taux de chômage élevé ont ravivé l'intérêt à l'égard de la politique des revenus. En partie, ce regain d'intérêt s'explique par le fait que la politique des revenus peut servir de complément aux politiques fiscale et monétaire en vue de réduire l'inflation plus rapidement et à un coût moindre, en limitant les pertes sur les plans de la production et de l'emploi. Elle pourrait ainsi servir à restreindre directement les salaires et les autres revenus plutôt que de laisser le chômage et la capacité de production excédentaire produire le même effet. Le recours à la politique des revenus peut même aider à dégonfler les attentes inflationnistes.

Une des conditions préalables à l'élaboration de mesures visant les revenus est d'avoir en main des renseignements adéquats sur la rémunération. Dans le cadre du Programme de lutte contre l'inflation, les employeurs était tenus de faire rapport à la Commission de luttre contre l'inflation (CLI) sur la rémunération totale pour chaque groupe d'employés. Ces données étaient utiles tant au patronat qu'aux syndicats, leur aidant à évaluer les coûts des régimes de rémunération et leurs divers éléments. L'obligation de soumettre des rapports a été supprimée suite au démantèlement de la CLI et, depuis, il n'existe aucune autre source de renseignements satisfaisante au sujet de la rémunération. En outre, si nous voulons que les travailleurs acceptent et respectent une politique des revenus, il faut leur fournir la certitude que les entreprises ne profiteront pas d'un programme de restriction des salaires pour augmenter leurs bénéfices, mais bien qu'elles transmettront les économies réalisées sous forme de prix moins élevés. Cela exigerait que les entreprises fournissent beaucoup plus de renseignements sur leur situation financière qu'elles ne l'ont fait jusqu'à présent.

Les politiques de revenus peuvent prendre des formes très différentes. Elles peuvent être à caractère obligatoire ou volontaire. Certaines sont assorties de mesures d'incitation, alors que d'autres s'appuient sur des sanctions pour garantir que les intéressés s'y conformeront. Elles peuvent être appliquées ou contrôlées par un organisme officiel ou mises en œuvre de façon très informelle.

Les exhortations à la retenue dans les revendications salariales représentent la forme la plus rudimentaire de politique. On demandera ainsi aux gens de se priver ou on aura recours à la persuasion pour obtenir des résultats précis dans des cas particuliers. Si chacun collabore, le ralentissement de la progression

des prix et des salaires qui en résultera sera à l'avantage de tous. C'est là le message simple mais fondamental que contient toute politique des revenus.

Cet objectif peut être rendu plus explicite par l'élaboration de lignes directrices visant les hausses de prix et de salaires. Des organismes peuvent être créés pour surveiller le respect des lignes directrices mais, aussi longtemps que la politique conserve un caractère volontaire et qu'elle ne prévoit aucune sanction, il demeure difficile de convaincre les particuliers et les groupes de sacrifier leurs propres intérêts en se privant d'un revenu plus élevé pour le bien général, ce dernier prenant la forme d'une baisse de l'inflation.

Le ministre des Finances a mis de l'avant une politique de revenus dans son budget du 28 juin 1982. Celle-ci s'appuie sur le respect volontaire de lignes directrices, mais elle est renforcée par un volet obligatoire touchant la fonction publique fédérale. De fait, le Ministre a pris quatre mesures. La première a été d'exhorter les Canadiens à limiter leurs demandes pour des augmentations de revenus à 6 % durant la période de 12 mois se terminant en juillet 1983 et à 5 % pour la période subséquente de 12 mois. La deuxième mesure consistait à imposer ces mêmes plafonds de rémunération au secteur public fédéral, ce qui touchera plus de 500 000 fonctionnaires. En troisième lieu, le Ministre a appliqué ces limites à l'indexation de l'impôt sur le revenu des particuliers et aux principaux paiements de transfert. Quatrièmement, il a demandé aux organismes fédéraux chargés de réglementer les prix de certains biens et services tels que les transports, les communications et les denrées alimentaires, de se conformer aux lignes directrices contenues dans la stratégie du gouvernement.

Le gouvernement fédéral a consulté les provinces afin de tenter d'obtenir leur collaboration en vue de limiter les hausses de traitement dans le secteur public et de mettre en œuvre d'autres politiques d'austérité. Plusieurs provinces avaient d'ailleurs déjà adopté des programmes de restriction avant la présentation du budget fédéral. Le gouvernement de la Colombie-Britannique, pour sa part, avait mis en œuvre un programme de stabilisation de la rémunération dans le secteur public provincial, et les gouvernements de Terre-Neuve et de l'Ontario avaient fixé à 5 % et 6 %, respectivement, les hausses de traitement de leurs hauts fonctionnaires. Le gouvernement du Québec, quant à lui, a annoncé qu'il avait l'intention de réduire les salaires à compter du 1er janvier 1983. On estime que les fonctionnaires, les professeurs et les travailleurs du secteur hospitalier au Québec reçoivent des salaires supérieurs de 10 à 20 % à ceux versés dans le secteur privé. Enfin, suite à la présentation du budget fédéral, la Nouvelle-Écosse a plafonné à 6 % les augmentations de salaires de ses fonctionnaires et cette limite sera abaissée à 5 % en 1983. Le Nouveau-Brunswick a modelé son propre programme de modération des hausses salariales sur celui du gouvernement fédéral, tandis que la Colombie-Britannique a modifié le sien pour l'harmoniser davantage avec le programme fédéral.

Aux États-Unis, les lignes directrices obligatoires à l'égard des salaires dans le secteur public ont eu des répercussions importantes sur les hausses de traitement des employés fédéraux. Le plafond de 4,8 % imposé par l'administration Reagan a probablement contribué à ralentir la progression des salaires dans ce pays. Les mesures rigoureuses prises à l'égard des contrôleurs aériens ont permis au gouvernement américain de manifester sans équivoque son intention de ne pas déroger des lignes directrices, même sous la menace de grèves illégales.

À l'heure actuelle, nous ne savons pas si la stratégie du gouvernement fédéral réussira à faire diminuer l'inflation aussi rapidement qu'on l'espère. Il est possible que la progression des salaires dans le secteur privé ne ralentisse pas autant qu'il serait nécessaire. Par ailleurs, d'autres éléments de coût tels que les prix des aliments et de l'énergie pourraient recommencer à monter de façon inattendue. Il se peut également que la valeur du dollar baisse, risquant de provoquer une hausse des prix des importations beaucoup plus forte que celle qui est prévue à l'heure actuelle.

Il serait peut-être utile d'examiner deux autres options dans l'éventail des politiques de revenus : le contrôle des salaires et des prix et une politique des revenus fondée sur la fiscalité. À l'encontre de la stratégie actuelle du gouvernement, ces politiques ne reposeraient pas aussi largement sur la collaboration volontaire et elles peuvent donc être considérées comme des mesures susceptibles de venir renforcer les moyens déjà mis en œuvre pour lutter contre l'inflation.

Le contrôle des salaires et des prix

Un bon point de départ pour aborder le contrôle des prix et des salaires est de procéder à un examen rétrospectif du Programme de lutte contre l'inflation qui fut en vigueur au Canada entre octobre 1975 et 1978. Les résultats obtenus avec ce programme indiquent que l'application de mesures de contrôle pendant quelques années peut contribuer à ralentir considérablement le rythme d'augmentation des salaires.

Sous l'effet des contrôles, la hausse salariale moyenne consentie pour la première année dans les principales conventions collectives est tombée d'environ 20 % en 1975 à 7 % en 1978. Cette baisse correspond trop étroitement à la ligne directrice alors en vigueur en matière de revenu pour être considérée comme une simple coïncidence. Par ailleurs, l'impact décisif du Programme de lutte contre l'inflation sur les ententes salariales a été confirmé par des analyses économétriques[17].

Le Programme de lutte contre l'inflation n'a pas donné d'aussi bons résultats dans le cas de l'augmentation des prix. L'IPC n'a enregistré qu'une faible baisse, passant d'un peu moins de 11 % en 1975 à 9 % en 1978. Cela représente plus du double de l'objectif de 4 % prévu dans le Livre blanc intitulé *Offensive contre l'inflation*, qui fut rendu public au moment de la mise en œuvre du programme. Si les objectifs en matière de prix n'ont pas été atteints, ce n'est pas à cause de l'échec des mesures de contrôle appliquées aux salaires sur le marché intérieur, mais plutôt en raison de hausses de prix sur lesquelles la CLI ne pouvait exercer un contrôle, comme les prix des produits alimentaires à la ferme et les prix à l'importation. La dépréciation du dollar canadien qui est survenue entre 1976 et 1978 a également eu un impact important. La croissance léthargique de la productivité a par ailleurs empêché que le ralentissement des hausses salariales ne se répercute pleinement sur les coûts unitaires de main-d'œuvre.

Les piètres résultats du programme au chapitre de l'inflation ont engendré une certaine méfiance à l'égard de l'efficacité des mesures de contrôle. Ils ont confirmé les soupçons répandus dans le mouvement ouvrier à l'effet que ces mesures ne visent pas tant les prix que les salaires. Par conséquent, les milieux ouvriers s'opposent plus que jamais à ce genre de réglementation, et cette opposition se manifeste aussi à l'égard d'autres formes de politiques de revenus. Néanmoins, les contrôles jouissent d'un appui considérable parmi le public en général, si l'on en croit les sondages effectués sur le sujet.

Quelle qu'en ait été l'issue, le Programme de lutte contre l'inflation était fondamentalement bien conçu. La rémunération globale et les marges de profits sont les deux éléments les plus appropriés pour orienter l'application d'un programme visant à restreindre les revenus et les prix. Les exceptions touchant les produits agricoles, les importations, l'énergie et les petites entreprises s'avèrent nécessaires. Une stratégie destinée à réduire l'inflation sur une période de quelques années est en soi réaliste et, si tout va bien, elle est susceptible de réussir.

Certains, dont Jack Biddell, ancien membre de la CLI, préfèrent la réglementation directe des prix au contrôle des marges de profit. L'inconvénient de cette dernière mesure est qu'elle a pour effet de saper la motivation. Lorsque les marges de profit sont soumises à un régime de contrôles, il n'est pas très avantageux d'investir dans le but d'accroître la productivité, puisque les gains réalisés peuvent être absorbés par des baisses de prix sans donner lieu à un accroissement des bénéfices. Au surplus, l'incapacité de contrôler effectivement les coûts peut produire l'effet contraire, à savoir susciter des profits plus élevés.

On a fait valoir que la réglementation directe des prix n'a pas un effet aussi défavorable sur la motivation des investisseurs. Or, cette forme de réglementation comporte d'autres inconvénients encore plus sérieux. Comme la croissance de la productivité varie beaucoup d'un secteur industriel à l'autre, il est impossible d'avoir une seule ligne directrice pour contrôler l'ensemble des prix dans l'économie. Il faut donc arrêter des règles distinctes pour chaque industrie et, dans la mesure où certaines sont mal adaptées à la situation, il peut s'ensuivre une distorsion des prix relatifs beaucoup plus accentuée que dans le cas d'un régime de contrôle des marges de profit; il y a donc risque de provoquer de graves perturbations dans l'affectation des ressources. Le contrôle des marges bénéficiaires est préférable puisqu'il permet un rajustement des prix en fonction de l'évolution des coûts. Seuls les rajustements normalement imposés par les variations de la demande ne peuvent être effectués. En outre, les effets défavorables d'un contrôle des marges de profit sur la motivation des investisseurs seront vraisemblablement moins importants si les mesures ont un caractère provisoire. Les entreprises continueront en effet d'investir et de contrôler leurs coûts, sachant qu'elles devront à nouveau affronter la concurrence lorsque les mécanismes de contrôle seront supprimés.

Le gel des salaires et des prix a été proposé en diverses occasions comme moyen permettant de juguler le plus rapidement l'inflation. Une telle mesure aurait un impact beaucoup plus grand sur les attentes inflationnistes qu'un programme de restriction échelonné sur plusieurs années, tel le Programme de lutte contre l'inflation. Toutefois, dans le contexte inflationniste actuel, le gel des salaires et, en particulier, des prix pourrait entraîner de graves déséquilibres sur le plan de la répartition des ressources et susciter des excédents ou des pénuries sur certains marchés ou dans certains secteurs.

Le risque de provoquer de tels déséquilibres est beaucoup moins grand si le régime de contrôle est

conçu sur l'exemple du Programme de lutte contre l'inflation. L'exemption de certains secteurs particuliers et le contrôle des marges permet d'éviter un décalage trop marqué des prix par rapport aux coûts. En revanche, un gel de courte durée aurait pour effet d'atténuer la distorsion. Si les mesures de contrôle demeurent en vigueur pour un certain nombre d'années, il y a danger qu'elles entravent les importants processus d'ajustement structurel qui doivent suivre leur cours. (Certains d'entre eux ont été abordés aux chapitres 3 et 4, dans les exposés sur l'investissement, la balance des paiements et les politiques de développement économique.)

De par leur nature, les mesures de contrôle sont des instruments d'intervention très rudimentaires. Pour être efficaces, les plafonds imposés sur les salaires doivent limiter les hausses à un niveau nettement inférieur à celui qui prévaudrait en l'absence de contrôles. Compte tenu des hauts taux de chômage enregistrés à l'heure actuelle et des fortes pressions à la baisse que ce phénomène exerce sur les ententes salariales, il faudrait que le plafond envisagé soit de beaucoup inférieur au taux d'inflation pour avoir une influence plus restrictive que celle des mécanismes du marché.

Par contre, si la progression des salaires devait s'accentuer en dépit du chômage très élevé, des mesures de contrôle pourraient devenir nécessaires afin de maintenir notre compétitivité et protéger les emplois dans le secteur des exportations et les industries exposées à la concurrence des importations. Le chômage est déjà beaucoup trop élevé pour le laisser s'aggraver encore. Par ailleurs, on ne saurait tolérer une inflation galopante qui aurait un effet dévastateur sur notre société. Puisqu'il serait trop coûteux de s'en tenir à une politique plus restrictive de gestion de la demande pour combattre l'inflation, les mesures de contrôle apparaîtraient alors comme la solution de dernier recours, la seule issue pour sortir de l'impasse. Heureusement, il est peu vraisemblable que les événements se déroulent ainsi.

Une autre option consisterait à appliquer des mesures de contrôle pour contenir l'inflation, tout en procédant simultanément à une stimulation massive de l'économie, par des mesures fiscales et monétaires, en vue d'accélérer la reprise et faire reculer le chômage. Toutefois, une telle stratégie ne pourrait réussir qu'à court terme. Après l'abolition des mesures de contrôle, l'économie connaîtrait une nouvelle poussée inflationniste.

Une politique de revenus fondée sur la fiscalité

Une politique de revenus articulée autour de mesures fiscales serait moins radicale que les contrôles mais également moins dépendante de la bonne volonté des intéressés que les politiques à caractère volontaire. Une telle politique s'appuie sur le régime fiscal pour favoriser la retenue dans les demandes salariales, en accordant des réductions d'impôts lorsque les hausses de traitement sont inférieures à la limite fixée et en pénalisant par des impôts supplémentaires ceux dont la rémunération progresse trop rapidement. Ces mesures peuvent s'appliquer aux employeurs ou aux travailleurs, par l'intermédiaire de l'impôt sur le revenu des sociétés ou de l'impôt sur le revenu des particuliers.

À quelques reprises dans le passé, le ministre des Finances a manifesté publiquement son intérêt pour une forme d'intervention de ce genre. Lors de la préparation du budget présenté le 12 novembre 1981, il semble qu'on ait été incapable de déterminer une formule qui, de l'avis du Ministre, aurait été administrativement viable, tout en contribuant suffisamment à la politique anti-inflationniste pour en justifier la mise en œuvre.

Les politiques de revenus axées sur la fiscalité posent de nombreux problèmes dont l'un des plus sérieux touche le calcul des hausses de salaire. La CLI avait élaboré un système détaillé permettant d'effectuer cette opération; un tel système pourrait être incorporé au régime fiscal. Toutefois, le régime fiscal est déjà très lourd et son expansion au-delà de certaines limites risque de compromettre le principe fondamental sur lequel il repose, celui de laisser au contribuable le soin de déterminer le montant d'impôt qu'il doit payer. En outre, l'application d'une politique de ce genre durant un certain temps pourrait amener les taux d'imposition à varier considérablement d'une entreprise ou d'un contribuable à l'autre, selon les modalités en cause. Les entreprises pourraient alors être incitées à modifier leur stratégie d'investissement de manière à réaliser le meilleur taux de rendement après impôts, ce qui risquerait d'entraîner une mauvaise répartition du capital. Dans le cas des particuliers, l'évolution du régime fiscal pourrait aller à l'encontre des principes largement reconnus de l'équité horizontale et verticale.

L'impact éventuel d'une telle politique sur les recettes de l'État soulève également certaines préoccupations. Avec une masse salariale s'élevant à 185 milliards de dollars en 1981, la diminution d'impôt nécessaire pour inciter effectivement les salariés à restreindre leurs revendications monétaires pourrait se révéler très coûteuse et même être

incompatible avec la politique de restriction budgétaire. Par ailleurs, une politique de revenus comportant des pénalités fiscales pourrait retrancher du circuit économique des sommes considérables, entraînant un fléchissement de la demande et un accroissement du chômage. Un tel résultat serait évidemment inacceptable.

Enfin, on peut s'interroger sur l'efficacité éventuelle d'une telle stratégie. Le public accepterait-il une politique de revenus qui ne prévoit qu'une faible augmentation des salaires, sinon aucune ? Les travailleurs renonceraient-ils à une hausse permanente de traitement en échange d'une diminution d'impôt provisoire ? Les entreprises seraient-elles davantage incitées à refuser des hausses de salaires par la menace d'une augmentation provisoire des impôts que par la perspective d'avoir à payer en permanence des salaires plus élevés ? Les sociétés pourraient-elles récupérer les hausses d'impôt sous forme de prix plus élevés ?

Ce sont là quelques-unes des questions les plus fondamentales que soulève une politique de revenus faisant appel à la fiscalité. Jusqu'à ce que les tenants de cette thèse puissent fournir des réponses convaincantes, il persiste un doute sérieux quant à la contribution que pourrait apporter ce genre de politiques, sous une forme ou sous une autre, à la lutte contre l'inflation.

6 Conclusions et recommandations

Durant toute la période d'après-guerre, jamais n'a-t-il été aussi difficile que maintenant de formuler des recommandations en matière de politiques. L'inflation est élevée et il est probable qu'elle ne diminuera que graduellement. Le taux de chômage a enregistré un sommet depuis la Crise des années 30 et il restera vraisemblablement à un haut niveau. Même avec les mesures contenues dans le budget fédéral de juin dernier, on prévoit que le déficit du gouvernement continuera d'être important. Les taux d'intérêt se maintiennent à des niveaux élevés. La situation financière des industries primaires et secondaires et d'une grande partie du secteur des services s'est sérieusement détériorée. La solidité du système financier canadien est mise à l'épreuve. Les projections d'une évolution favorable des conditions économiques à moyen terme ne valent plus, sinon pour un avenir plus lointain. On peut certes observer quelques indices encourageants – un taux d'épargne élevé, la fermeté de certains de nos marchés d'exportation – mais les signes négatifs sont si nombreux que la vigueur et la durée de la reprise demeurent incertaines.

Nous devons donc tenir compte des réalités à court terme sans toutefois perdre de vue les perspectives à moyen et à long termes. Les politiques doivent être orientées de façon à abaisser le taux d'inflation et à favoriser une reprise de la production et de l'emploi. Comme il se passe un certain temps avant qu'une politique ne fasse sentir ses effets, il faut agir sans délai si nous voulons rétablir une performance économique satisfaisante à moyen et à long termes. Il ne se produira pas d'amélioration spectaculaire dans l'immédiat, mais il importe à tout le moins d'infléchir l'économie dans la bonne direction.

Une politique des revenus pourrait sans doute servir de complément à la politique macroéconomique en favorisant une transition plus rapide à une économie où les problèmes de l'inflation et du chômage se seraient sensiblement résorbés. Mais une telle politique ne peut créer les conditions fondamentales qui permettraient de consolider ce nouvel équilibre, non plus qu'elle peut résoudre les problèmes structurels liés à la croissance, au chômage et à la situation précaire des institutions financières ou autres.

Une politique économique globale axée sur des objectifs macroéconomiques ne suffit plus à l'époque que nous traversons. Même si l'inflation et le chômage étaient moins élevés et qu'il y avait de bonnes raisons de croire qu'une telle situation allait durer, nous aurions encore à faire face à de nombreux problèmes liés à l'amélioration de la productivité, à la croissance de l'emploi, à l'utilisation efficiente des compétences et des installations de production, à la participation effective de notre économie à un milieu international concurrentiel et à notre aptitude à faire face au changement et à l'instabilité. Afin de progresser dans tous ces domaines, il faudra aller au-delà du *statu quo*, créant ainsi des perdants et des gagnants. Nous allons devoir consacrer du temps et des ressources pour en arriver à répartir les coûts et les avantages de l'adaptation. Les processus d'adaptation structurelle ne peuvent être mis en marche ou freinés en un tournemain. Souvent, ils consistent en une foule de petits changements plutôt qu'en quelques transformations importantes, et ils requièrent une bonne dose de patience et de persévérance avant de produire des résultats satisfaisants. Il importe donc de ne pas négliger les ajustements structurels, même lorsque les questions macroéconomiques liées à l'inflation et au chômage se retrouvent à l'avant-scène.

Les politiques de lutte contre l'inflation et le chômage

Au cours des dernières années, les politiques économiques sont devenues de plus en plus restrictives au Canada. À une politique de resserrement monétaire poursuivie sans relâche se sont ajoutées les nouvelles mesures d'austérité contenues dans les budgets présentés par le gouvernement fédéral et les provinces durant le premier semestre de 1982. Pourtant, l'inflation demeure élevée, le chômage a atteint un niveau sans précédent depuis la guerre et les déficits des gouvernements, mesurés selon les

critères habituels, sont importants. À un certain moment, il faudra atténuer le caractère restrictif des politiques économiques au Canada. Mais quand ? Comment ? Et dans quelle mesure ? Quelles sont les conditions qui permettraient d'obtenir les meilleurs résultats une fois amorcé ce relâchement ? Nous savons que tout changement prend du temps à produire ses effets et que la dynamique des attentes est un phénomène complexe. Par conséquent, si nous voulons aboutir à des résultats dans un an ou plus, il faudra sans aucun doute adopter rapidement les mesures qui s'imposent.

Le programme de restrictions du gouvernement fédéral

Dans les derniers mois, d'importants progrès ont été accomplis dans la lutte contre l'inflation. Néanmoins, celle-ci demeure un problème sérieux. Les taux d'augmentation des prix et des salaires au Canada sont présentement bien supérieurs à ceux observés aux États-Unis. Dans son budget du 28 juin 1982, le gouvernement a adopté quatre mesures précises dans le cadre d'une stratégie anti-inflationniste visant à encourager la modération dans les hausses de salaires et de prix. Ces mesures portent sur l'établissement de normes volontaires destinées à ramener les augmentations de traitement à 6 et 5 %, respectivement, au cours des deux prochaines années, l'application obligatoire de ces normes dans le secteur public fédéral, le plafonnement aux mêmes niveaux de l'indexation du régime fiscal et des paiements de transfert, et une directive à l'endroit des organismes de réglementation fédéraux pour les amener à respecter les normes établies. À mesure qu'ont été précisées les dispositions du programme au cours de l'été, il est devenu de plus en plus évident que le gouvernement fédéral était déterminé à réaliser une réduction appréciable et relativement rapide de l'inflation, et à faire jouer toute son influence pour atteindre cet objectif.

La politique monétaire et budgétaire comme instrument de lutte contre l'inflation

Le Conseil partage l'avis du gouvernement quant à la nécessité de s'attacher à résoudre le problème de l'inflation. On ne peut négliger ses effets néfastes sur la production, l'investissement et la répartition du revenu et de la richesse. En outre, si l'inflation n'est pas enrayée, elle pourrait miner les perspectives de croissance de l'économie à moyen terme et faire grossir les rangs des chômeurs. Il est certes coûteux de livrer cette lutte maintenant, mais ne pas le faire serait encore plus onéreux. Il est inévitable qu'à un moment donné, il deviendra absolument essentiel d'empêcher que l'inflation ne s'accélère. Si on devait laisser le phénomène échapper trop à notre contrôle, les mesures de restriction nécessaires pour en juguler la progression pourraient être si draconiennes que les coûts que nous aurions à supporter en termes de pertes de production et d'emplois seraient phénoménaux. C'est pourquoi

1 Nous recommandons que le gouvernement fédéral maintienne, dans la conduite des politiques monétaire et budgétaire, les grandes lignes de l'orientation graduelle, mais ferme, qu'il leur a imprimée pour lutter contre l'inflation à moyen terme. Le gouvernement devrait continuer à limiter ses dépenses de façon que leur croissance à moyen terme soit inférieure à celle du produit national brut. Le déficit du gouvernement fédéral devrait être réduit à moyen terme lorsque l'économie se sortira de la récession pour atteindre des niveaux d'activité plus normaux. La Banque du Canada devrait continuer de maintenir un contrôle ferme sur le taux de croissance de la masse monétaire.

Tout en reconnaissant que l'orientation restrictive des politiques budgétaire et monétaire est nécessaire pour réduire l'inflation, nous croyons que le temps est venu de se demander si, étant donné la sévérité de la récession actuelle et les perspectives de reprise incertaines, il ne serait pas souhaitable d'en relâcher quelque peu l'emprise.

Le chômage et la croissance réelle

La récession actuelle est plus sévère qu'on ne l'avait prévu. Le taux de chômage atteint presque 12 %, le niveau le plus élevé depuis la guerre. On ne s'attend pas, par ailleurs, que la reprise soit assez forte pour le faire redescendre à des niveaux plus acceptables. À vrai dire, il se peut même que la confiance des hommes d'affaires et des consommateurs soit tellement ébranlée par la résignation apparente du gouvernement devant la stagnation et les taux de chômage élevés qu'ils restreindront leurs dépenses, compromettant ainsi le mouvement de reprise. L'anticipation d'une croissance réelle continue, qui a marqué toute la période d'après-guerre, a largement contribué à la stabilité de l'économie. Il importe que ce climat soit préservé et que les hommes d'affaires et les consommateurs regardent au-delà de la récession actuelle pour planifier leurs investissements et leurs dépenses. Le gouvernement devrait indiquer à la population qu'il est toujours déterminé à stabiliser l'activité économique à moyen terme et qu'il ne pratiquera pas une politique restrictive sans se soucier des coûts qu'elle comporte au niveau de l'emploi et de la production. En conséquence,

2 Nous recommandons que le gouvernement fédéral procède à une stimulation modérée de l'économie dans son prochain budget.

Par stimulation modérée, nous entendons une injection d'environ 2 milliards de dollars par année, qui ne compromettrait pas l'orientation anti-inflationniste à moyen terme de la politique budgétaire. Cette injection devrait, de préférence, prendre la forme d'une réduction des impôts plutôt que d'une augmentation des dépenses, en tenant compte de l'incidence possible de diverses mesures sur l'inflation, l'emploi et l'investissement, de même que sur le programme de restrictions du gouvernement. L'importance relative et la nature exacte des diverses remises fiscales qui pourraient composer l'enveloppe de 2 milliards de dollars devraient faire l'objet de consultations publiques avant l'élaboration du budget.

Chacune des composantes possibles d'un tel programme comporte, bien sûr, des avantages et des inconvénients. Une réduction de la taxe de vente prélevée au niveau du fabricant serait attrayante, car elle stimulerait le marché présentement léthargique des biens durables et exercerait directement une pression à la baisse sur les prix, à condition d'être transmise aux consommateurs. L'ampleur souhaitable d'une réduction de la taxe de vente fédérale est toutefois limitée en raison de l'assiette relativement étroite sur laquelle elle porte, les vêtements et les aliments en étant pour la plupart exclus. De plus, à moins qu'on ait déjà apporté les modifications prévues en ce qui a trait au point d'impact de cette taxe sur le marché de gros, il serait difficile d'évaluer dans quelle mesure le rabais fiscal a été transmis aux consommateurs. En outre, les taxes indirectes perçues par les gouvernements provinciaux se sont accrues sensiblement au cours des dernières années, et il faudrait tenir compte de la possibilité que des hausses supplémentaires viennent annuler la baisse consentie par le gouvernement fédéral.

Dans certaines conditions, une réduction de l'impôt sur le revenu des sociétés pourrait s'avérer une mesure de stimulation utile, en raison de son effet positif sur les taux de rendement après impôts. Une telle initiative pourrait contribuer à atténuer le problème de liquidités qui frappe actuellement les entreprises et à améliorer la confiance des milieux d'affaires. Cela ferait croître l'investissement et, de là, l'offre tout en exerçant une légère pression à la baisse sur l'inflation. En outre, la réduction d'impôt pourrait être structurée de façon à favoriser une réforme du régime fiscal des sociétés, dans le but de fonder l'impôt sur les bénéfices réels plutôt que nominaux, comme nous le proposons à la recommandation 13. Cependant, dans la conjoncture actuelle, les investissements ne seraient vraisemblablement pas très sensibles à un allégement de l'impôt sur les sociétés.

Une diminution de l'impôt sur le revenu des particuliers permettrait d'accroître la consommation de façon générale et de favoriser une relance de l'économie. À moins que les consommateurs ne soient incités à délier les cordons de leur bourse, on ne peut escompter qu'il se produira une reprise économique d'envergure. Les investissements n'augmenteront pas avant que la situation ne se soit sensiblement améliorée. Cependant, une augmentation des dépenses de consommation semble davantage liée à une baisse des taux d'intérêt et au rétablissement de la confiance des consommateurs, qu'à un accroissement du revenu disponible. Par ailleurs, il pourrait s'avérer difficile de procéder à une réduction équitable de l'impôt sur le revenu des particuliers, parce que nous ne disposons pas encore d'une législation complète qui tienne compte des modifications apportées à l'impôt personnel dans les deux derniers budgets, et en raison également des complications qui découlent de la politique des prix et des revenus.

La meilleure voie qui s'offre peut-être dans l'immédiat pour appliquer une partie du programme de stimulation fiscale serait de modérer la forte hausse prévue des cotisations des employeurs et des employés à la caisse de l'assurance-chômage. C'est le sujet que nous abordons maintenant.

L'assurance-chômage

Les cotisations des employeurs et des employés à l'assurance-chômage pourraient augmenter sensiblement dès le 1er janvier 1983, si le gouvernement décidait d'équilibrer ce compte en modifiant les taux en vigueur. En vertu de la Loi sur l'assurance-chômage, le gouvernement est tenu d'établir les taux de façon à assurer cet équilibre. Il dispose toutefois d'une certaine latitude quant au temps requis pour y arriver.

L'assurance-chômage a traditionnellement joué le rôle de stabilisateur automatique. Lorsque le chômage était en hausse, elle servait à remplacer une partie du revenu perdu par les chômeurs, contribuant ainsi à soutenir la demande dans l'économie. Toutefois, les révisions à la Loi entrées en vigueur en 1980 ont réduit sensiblement le rôle stabilisateur de ce programme, en faisant reposer entièrement sur les cotisations le financement des prestations régulières et des prestations de chômage prolongé. Par suite de ces révisions, l'assurance-chômage ne joue plus que périodiquement le rôle de stabilisateur automatique. Si le chômage grimpe et demeure élevé, le régime ne contribuera alors à soutenir le revenu que jusqu'au moment où les cotisations auront été majorées pour financer les prestations. Éventuellement, les cotisations devront même être accrues plus qu'il n'est nécessaire pour financer les prestations, afin de

réduire le déficit cumulatif du compte. Comme la hausse des cotisations des salariés diminue le revenu disponible et ralentit la demande, et que la hausse des cotisations des employeurs augmente les coûts des entreprises, le relèvement des taux de cotisation peut entraîner un accroissement tant de l'inflation que du chômage. Plus les hausses sont fortes, plus leurs effets sont marqués.

Pour 1982, les cotisations hebdomadaires des employés sont établies à 1,65 $ pour 100 dollars de gains assurables, jusqu'à concurrence d'une rémunération maximale de 350 dollars par semaine. Elles sont déductibles de l'impôt sur le revenu des particuliers. La part de l'employeur est égale à 1,4 fois celle de l'employé. Étant donné la structure des taux, le fardeau des cotisations frappe plus que proportionnellement les personnes à faible revenu. On peut donc concevoir que de fortes augmentations seraient inéquitables.

En raison de la conjoncture économique difficile que nous connaissons présentement,

3 Nous recommandons que le gouvernement prenne des mesures en vue de limiter l'ampleur de toute hausse des cotisations des employeurs et des employés à l'assurance-chômage au cours de la prochaine année.

Cela pourrait se faire en allongeant la période au cours de laquelle les hausses de taux doivent entrer en vigueur, de façon à ne les appliquer qu'une fois la reprise économique bien engagée. Le gouvernement aurait aussi la possibilité de procéder par voie législative afin de permettre qu'une partie du déficit du compte de l'assurance-chômage soit financée à même les recettes générales de l'État, éliminant ainsi la nécessité d'une hausse aussi importante des cotisations. Il pourrait enfin se servir d'une partie des ressources fiscales que nous avons recommandé d'affecter à des réductions d'impôt.

Les dépenses gouvernementales

La contraction des dépenses gouvernementales forme une composante importante de la stratégie anti-inflationniste à moyen terme. Les pressions à la hausse sur les dépenses publiques ne cessent de se manifester, en dépit de l'activité toujours croissante des gouvernements. L'augmentation des dépenses gouvernementales mène soit à des déficits plus importants, soit à une hausse des impôts ce qui, dans les deux cas, a des répercussions négatives sur l'inflation.

Lorsqu'il s'agit de réduire les dépenses gouvernementales, les suggestions pour le faire ne semblent pas manquer. Il faut toutefois se rendre compte que limiter la croissance des dépenses de l'État ne sera pas chose facile. Tout d'abord, il est assez évident qu'on ne peut pas faire grand chose, à court ou à moyen terme, pour ce qui est du service de la dette. En outre, de nombreuses catégories de dépenses gouvernementales – particulièrement celles affectées aux programmes touchant les ressources humaines, comme la santé, l'éducation et l'aide sociale – sont étroitement reliées à la croissance et à la structure d'âge de la population. Or, comme on assiste déjà au Canada à une expansion assez rapide de l'effectif des groupes plus âgés, il faut s'attendre à ce que, pour plusieurs années, des pressions à la hausse se manifestent sur les dépenses au titre des soins de santé et des régimes de retraite, même si l'on ne procède à aucune amélioration des niveaux de service ou de prestation offerts présentement. Bien que la croissance beaucoup plus lente du nombre de jeunes puisse compenser en partie cette tendance, surtout au niveau des dépenses d'enseignement, il nous faudra, à cause du progrès technologique rapide, consacrer davantage de ressources à divers programmes d'éducation permanente et de formation. À court terme, tant que les taux d'intérêt et le chômage demeureront élevés, il s'exercera des pressions pour fournir une aide accrue à divers groupes et secteurs. Il importe que les réductions proposées dans les programmes ne frappent pas principalement les groupes les moins en mesure d'y faire face.

En évaluant la performance des gouvernements au chapitre de la restriction des dépenses, il faut faire une distinction entre les déboursés liés au service de la dette publique et les autres postes de dépenses. Le fardeau de la dette publique dépend du niveau des taux d'intérêt et de l'importance de la dette elle-même. Les taux d'intérêt peuvent fluctuer sensiblement à court terme, et une forte hausse entraîne un accroissement marqué des frais d'intérêts encourus sur la dette publique. Pour cette raison, les dépenses gouvernementales ont augmenté plus rapidement que le PNB, ce qui a donné lieu à une augmentation de la part du secteur gouvernemental dans l'ensemble de l'économie. Il ne faut toutefois pas en déduire qu'un tel accroissement est incompatible avec l'engagement du gouvernement de limiter la croissance de ses dépenses à un rythme inférieur à celui du PNB. Il ne serait pas logique de tenter d'enrayer l'augmentation de la part relative du secteur gouvernemental en coupant dans d'autres programmes de dépenses. La hausse des frais de la dette publique se résorbera d'elle-même lorsque les taux d'intérêt reviendront à des niveaux plus normaux.

Plusieurs des programmes consacrés aux ressources humaines ont été mis en œuvre pendant des

périodes de croissance rapide. Nous tenons à souligner, comme nous l'avons fait dans des Exposés antérieurs, que le « dividende fiscal » produit par une telle croissance est nécessaire pour maintenir ces programmes et, nous le souhaitons, pour les améliorer éventuellement, là où cela sera nécessaire. Néanmoins, même dans le cas des domaines très prioritaires, comme le développement économique et l'énergie, les nouvelles dépenses devraient être financées à même les réserves des enveloppes sectorielles, ou encore en réalisant des économies sur la gestion des programmes existants. Dans le domaine de l'énergie, des réserves considérables ont été constituées en vue de financer de nouvelles initiatives dans le cadre du Programme énergétique national. Il est difficile de voir comment le gouvernement pourra arriver à dépenser judicieusement et aussi rapidement que prévu les montants très importants ainsi accumulés. En conséquence,

4 Nous recommandons instamment que les nouvelles initiatives dans le secteur énergétique fassent l'objet du même examen critique que tous les autres nouveaux programmes de dépenses proposés dans le cadre des enveloppes dotées de réserves moins importantes.

Le gouvernement a montré qu'il s'engageait sérieusement à restreindre ses dépenses dans le budget du 28 juin 1982. Bien que ce budget prévoyait des dépenses accrues pour de nouveaux programmes axés sur la création directe d'emplois, le développement économique, l'aide au secteur de la construction résidentielle, et la réduction du fardeau des taux d'intérêt élevés pour les petites entreprises et les fermiers, ces engagements additionnels étaient compensés par des réductions de dépenses découlant du contrôle des salaires dans le secteur public, du plafonnement de l'indexation des paiements de transfert et d'autres mesures. Ainsi, les dépenses du gouvernement fédéral ont effectivement été comprimées. La baisse du déficit deviendra beaucoup plus importante à moyen terme parce que les nouvelles initiatives en matière de dépenses sont temporaires, alors que les coupures effectuées ont un caractère permanent. Les gouvernements provinciaux ont aussi mis en œuvre des politiques assez rigoureuses en vue de contrôler leurs dépenses.

Le déficit fédéral

Même si le déficit de 19,6 milliards de dollars prévu pour la présente année financière (1982-1983) suscite une certaine appréhension, nous croyons cependant qu'il est tout à fait explicable et contrôlable dans les circonstances actuelles. L'ampleur du déficit est surtout attribuable à la récession économique, qui a fait tomber les recettes de l'État, à l'incidence des taux d'intérêt élevés sur le fardeau de la dette publique et au fait que les recettes pétrolières et gazières ont été plus faibles que prévu. La sensibilité des recettes gouvernementales aux fluctuations de l'activité économique constitue un élément de stabilisation automatique qui a pour importante fonction d'atténuer les contractions cycliques. En période de récession, le gouvernement se doit de tolérer des déficits importants afin de soutenir l'activité économique et l'emploi, et d'absorber l'épargne privée qui, autrement, contribuerait à ralentir encore plus la production. Ce faisant, le gouvernement n'accapare pas des ressources au détriment du secteur privé. L'épargne privée est suffisamment élevée à l'heure actuelle pour permettre à l'État de financer son déficit sans qu'il en résulte une trop grande pression sur les taux d'intérêt. Le financement du déficit, aussi élevé qu'il soit, ne devrait donc pas poser de problème puisque les fonds sont disponibles. Nous insistons sur le fait que l'augmentation du déficit doit être acceptée, car si le gouvernement cherchait à le diminuer en accroissant les impôts, la récession s'aggraverait et la reprise économique serait retardée. Il ne faut pas s'attendre qu'en période de récession le gouvernement atteigne son objectif de réduction du déficit. En conséquence,

5 Nous recommandons que le gouvernement fédéral ne prenne aucune mesure visant à réduire le déficit tant que la situation économique ne se sera pas améliorée, et que, d'ici là, il accepte tout au moins l'augmentation du déficit imputable aux mécanismes de stabilisation automatique.

Néanmoins, le déficit doit demeurer un sujet de préoccupation. Une fois la reprise amorcée, il faudra procéder à des investissements importants. Le développement de notre économie nécessitera vraisemblablement de fortes injections de capitaux. L'épargne devra se maintenir à un niveau élevé, et les gouvernements devront comprimer leurs déficits budgétaires pour permettre qu'une plus grande proportion de cette épargne serve à financer les investissements du secteur privé.

Les recettes énergétiques et le déficit

Le gouvernement fédéral comptait sur l'augmentation rapide des recettes énergétiques suite au PEN et aux ententes avec les provinces, pour réduire son déficit à moyen terme et financer une partie des initiatives prévues au PEN lui-même. Mais, au moins à court terme, le fléchissement inattendu des cours mondiaux du pétrole fera baisser les recettes énergétiques et empêchera de ramener le déficit aux proportions souhaitées.

Étant liées au prix mondial du pétrole, les recettes énergétiques sont naturellement plus variables que

d'autres sources de revenu de l'État. Le cours mondial du pétrole est sujet à d'importantes fluctuations qui sont attribuables à l'évolution des conditions de l'offre et de la demande sur les marchés internationaux. En particulier, il baisse en période de récession et augmente en période de crise politique. Si le gouvernement doit dépendre d'une source de recettes aussi instable, il lui faudra sans doute accepter que le déficit fluctue beaucoup plus qu'il ne devrait autrement. L'autre possibilité serait de contrebalancer les fluctuations des recettes énergétiques en faisant varier d'autres sources de recettes, mais une telle solution risque de s'avérer déstabilisatrice. De fortes hausses des impôts en vue de compenser une diminution des recettes énergétiques pourraient aggraver ou prolonger la récession.

Le fléchissement du prix mondial du pétrole soulève des questions importantes en regard de la politique énergétique et de la politique budgétaire. Si la baisse des cours mondiaux du pétrole marque une tendance temporaire susceptible de se renverser dans le futur, il serait alors logique de continuer à appliquer les augmentations prévues du prix du pétrole au point d'extraction, en dépit du plafond fixé à 75 % des prix mondiaux. Cela éviterait, si le prix mondial du pétrole devait retrouver une trajectoire de croissance réelle de 2 % comme il était prévu dans le PEN, d'avoir à hausser le prix intérieur du pétrole plus rapidement par la suite pour le maintenir au plafond convenu de 75 %. Nous sommes conscients que des prix énergétiques plus élevés pourraient, à court terme, contribuer à ralentir la demande pour les autres biens et services au Canada, mais il est toujours possible de tenir compte de ces effets dans les modalités de la politique budgétaire. Nous n'ignorons pas non plus que cela aurait pour effet d'accroître l'inflation à court terme. Cependant, en augmentant de façon régulière le prix du pétrole au point d'extraction pendant une période de faible activité sur les marchés, éliminant ainsi la nécessité d'appliquer plus tard des augmentations de prix substantielles et déstabilisantes, on minimiserait à long terme les coûts d'adaptation à des prix énergétiques plus élevés.

Par contre, si le prix mondial du pétrole ne devait pas reprendre sa tendance à la hausse et se maintenait plutôt à un faible niveau jusqu'à la fin de la décennie, il faudrait alors reconsidérer l'hypothèse fondamentale d'une augmentation réelle des prix du pétrole qui était à la base du PEN. Mais il est toujours possible, pour l'instant, de considérer le fléchissement des prix mondiaux du pétrole comme une déviation temporaire par rapport à une tendance véritable à la hausse. Plus la situation persistera, cependant, plus il deviendra nécessaire de réévaluer la politique énergétique.

En attendant que la situation se précise, on peut faire valoir qu'il est préférable de s'en tenir au barème d'augmentation des prix du pétrole prévu initialement. De toute évidence, il n'y a jamais de moment idéal pour provoquer l'ajustement à des prix internationaux plus élevés. Cette adaptation a été différée dans le passé et l'écart entre le prix intérieur et le prix international s'est élargi. Il ne serait pas souhaitable de répéter le même scénario. Si les hausses de prix étaient appliquées selon le calendrier convenu, la croissance du déficit fédéral entraînée par le fléchissement des prix internationaux s'en trouverait limitée. Peut-être plus important encore, l'économie canadienne aurait la possibilité de s'ajuster de façon graduelle mais régulière à des prix mondiaux du pétrole plus élevés que les prix intérieurs. On pourrait même aller plus loin en laissant monter à long terme le prix intérieur du pétrole au point d'extraction au-dessus du niveau de 75 % du cours mondial. Cela aurait sûrement pour effet de promouvoir la conservation et aiderait à réduire la perte d'efficience attribuable au maintien d'un écart entre le prix intérieur et le prix mondial, d'autant qu'il n'est peut-être pas indispensable que l'industrie canadienne continue de bénéficier d'un avantage aussi important sur le plan des coûts énergétiques. C'est pourquoi

6 Nous exhortons le gouvernement fédéral et les provinces productrices de pétrole à étudier, le plus tôt possible, les répercussions de la baisse des prix internationaux du pétrole sur les prix intérieurs au point d'extraction découlant du plafond de 75 %.

La politique monétaire

La Banque du Canada devrait maintenir l'orientation anti-inflationniste de sa politique en continuant de fixer des objectifs de croissance de la masse monétaire. L'adoption de cibles de croissance monétaire peut influer sensiblement sur les attentes inflationnistes, l'une des principales causes de la poussée d'inflation que nous connaissons à l'heure actuelle. Ces objectifs indiquent aux agents économiques que la Banque du Canada est résolue à ne pas s'accommoder d'une situation inflationniste. Les entreprises et les travailleurs sont ainsi incités à exercer une certaine modération dans l'établissement des prix et des salaires.

Cependant, en raison d'innovations dans les pratiques bancaires, l'agrégat M1 (monnaie et dépôts à vue), sur lequel la Banque ajuste ses cibles de croissance, est devenu un indicateur moins fiable de la conjoncture monétaire. En particulier, l'avènement

des comptes d'épargne à intérêt quotidien et le recours de plus en plus répandu aux techniques de gestion de l'encaisse dans les petites et moyennes entreprises ont sensiblement réduit la demande pour M1. C'est donc dire que la progression lente de M1 enregistrée récemment donnait une image exagérée de la sévérité de la politique monétaire. L'avènement des comptes de chèques à intérêt quotidien a également contribué à réduire la demande pour M1, tel que défini par la Banque du Canada. Si ces comptes sont offerts par toutes les banques à des taux d'intérêt concurrentiels et gagnent la faveur du public, une proportion grandissante des soldes détenus pour fins de transactions pourrait à l'avenir se retrouver dans ces nouveaux instruments plutôt que dans les dépôts à vue et, par conséquent, ne serait pas incluse dans M1, selon la définition actuelle de cet agrégat. En pareil cas, la Banque devrait réviser sa stratégie de contrôle de l'expansion monétaire. Elle a, entre autres choix, celui d'étendre son contrôle à tous les comptes de chèques. Une telle option présente toutefois la difficulté de prévoir et de contrôler des soldes détenus pour fins de transactions qui portent intérêt, alors que les modalités d'intervention sont elles-mêmes fondées sur les taux d'intérêt.

La Banque du Canada devrait tenir compte des taux d'intérêt réels (taux nominaux moins le taux d'inflation) au moment d'établir ou de réviser les cibles de croissance monétaire et de faire des interventions sur les taux d'intérêt à court terme pour réaliser ses objectifs. C'est pourquoi

7 Nous recommandons que la Banque du Canada accorde une importance plus manifeste aux taux d'intérêt réels à court terme comme indicateur supplémentaire de la politique monétaire.

Un recours plus systématique aux taux d'intérêt réels comme points de repère aiderait la banque centrale à maintenir sa politique de croissance monétaire sur la bonne trajectoire en dépit des changements dans la demande de monnaie provoqués par l'avènement d'innovations sur les marchés financiers. Certains indices laissent croire que la Banque aurait déjà légèrement modifié sa stratégie en ce sens, mais un changement plus prononcé et une divulgation plus explicite à cet égard seraient de mise. Une politique davantage axée sur les taux réels devrait être assez ferme pour afficher clairement un caractère anti-inflationniste mais pas au point d'être indûment contraignante. Des taux d'intérêt réels négatifs indiqueraient que l'intervalle de croissance monétaire visé est trop permissif; des taux trop élevés ou croissants signifieraient au contraire qu'il est trop restrictif. Les taux d'intérêt réels devraient être positifs, mais pas nécessairement aussi élevés qu'ils l'ont été récemment.

À vrai dire, les taux réels sont présentement beaucoup plus élevés qu'il ne faut pour lutter contre l'inflation, compte tenu des autres mesures anti-inflationnistes mises en œuvre. Le ralentissement économique actuel dépasse de beaucoup la dose requise pour atténuer les pressions inflationnistes. De plus les catégories de dépenses sensibles au loyer de l'argent, comme les dépenses pour l'achat de maisons et de biens de consommation durables et les dépenses en immobilisations des entreprises, sont indûment ralenties par les taux d'intérêt réels élevés, compromettant ainsi la reprise. Le haut niveau des taux d'intérêt réels et les mauvaises conditions économiques ont eu pour effet de miner la rentabilité des entreprises et d'affaiblir leur situation financière. Ces taux élevés risquent donc de faire chuter plus que prévu les investissements dans des installations et des biens d'équipement, compromettant ainsi davantage le redressement de l'économie. Cette situation est inacceptable. Le taux de chômage est déjà trop élevé. Par conséquent,

8 Nous recommandons que, dans la mesure où cela demeure compatible avec l'effort de lutte à l'inflation et que la conjoncture internationale le permette, la Banque du Canada s'attache à ramener les taux d'intérêt réels à un niveau plus normal et, à moyen terme, qu'elle laisse les taux d'intérêt se replier de pair avec l'inflation.

À l'intérieur de l'intervalle de croissance monétaire actuellement fixé, il y a place pour une certaine réduction des taux d'intérêt réels. À moyen terme, des changements institutionnels tendant à réduire la demande de monnaie pourraient faciliter le déclin des taux nominaux parallèlement au taux d'inflation. Toutefois, il pourra être nécessaire, à un moment donné, d'ajuster à la hausse les cibles de croissance, afin de permettre aux taux d'intérêt réels de tomber à des niveaux plus acceptables ou de faciliter le repli des taux nominaux durant la période transitoire de réduction de l'inflation. Il est important que le public comprenne que le fait de laisser les taux nominaux s'abaisser de pair avec l'inflation fera augmenter la demande de monnaie et qu'une telle progression de la demande n'est pas nécessairement inflationniste.

Les mouvements de capitaux et le taux de change

L'objectif d'une participation canadienne accrue dans l'industrie pétrolière et gazière est, bien sûr, souhaitable et même populaire. Mais il ne fait aucun doute que la vague d'acquisitions dans le secteur pétrolier, favorisée par la politique de canadianisation que préconise le gouvernement, a eu un effet défavorable sur le dollar canadien, sur les taux d'intérêt et sur l'économie en général, à un moment où les taux d'intérêt étaient déjà élevés aux États-Unis. Dans le

Dix-huitième Exposé annuel, nous avions noté qu'il serait sans doute judicieux d'échelonner la réalisation de l'objectif de canadianisation du secteur pétrolier et gazier sur une période plus longue, afin d'éviter d'exercer des pressions trop fortes sur le dollar canadien. Nous avions aussi fait remarquer que le programme de canadianisation pourrait nécessiter des ajustements au niveau de la gestion de la dette intérieure et extérieure du pays.

Ces derniers temps, comme les prix des produits énergétiques sur les marchés internationaux ont diminué et que les taux d'intérêt se sont maintenus à des niveaux élevés, le processus de canadianisation – par l'acquisition d'entreprises sous contrôle étranger – a presque complètement cessé. Il se peut néanmoins qu'il redémarre si les cours mondiaux du pétrole remontent ou que les taux d'intérêt chutent. Il pourrait en résulter un fardeau assez lourd pour une économie affaiblie. Il importe donc de reconnaître que la canadianisation de l'industrie pétrolière et gazière, si justifiable soit-elle, ne va pas sans entraîner des coûts. En conséquence,

9 Nous recommandons de faire preuve de prudence dans la poursuite de la politique de canadianisation afin que celle-ci ne devienne pas une source d'instabilité pour l'économie.

La politique des revenus

Dans son budget de juin 1982, le gouvernement a annoncé un programme de restrictions limitant à 6 et 5 % au cours des deux prochaines années les hausses salariales dans la fonction publique fédérale; il a également invité le secteur privé à adopter des normes semblables sur une base volontaire. Suite à la présentation du budget, des rencontres ont eu lieu avec les gouvernements provinciaux dans le but de coordonner, entre autres, les politiques de restrictions salariales.

La stratégie du gouvernement est axée sur une modération des hausses de traitement dans le secteur public, mais elle comporte aussi certaines restrictions à l'endroit des prix administrés. Le gouvernement fédéral n'a pas choisi de modérer les hausses de salaires de ses employés parce qu'il les tient pour responsables de l'inflation, mais plutôt parce qu'il désire encourager le secteur privé à en faire autant. En effet, si le secteur privé consent à respecter les normes qui ont été imposées aux fonctionnaires, il devrait être possible de réduire l'inflation plus rapidement et à des coûts moindres en termes de production et d'emplois perdus. À cette fin, le gouvernement a consulté les milieux d'affaires et les syndicats, en indiquant qu'il était disposé à appliquer des sanctions sélectives pour assurer le respect des normes.

Nous nous inquiétons de certains aspects particuliers du programme de restrictions. Le fait de ramener à 6 et 5 % des augmentations déjà prévues dans des contrats de travail conclus avec le gouvernement fédéral viole un principe fondamental de la négociation collective. La stricte application de la règle du 6 et du 5 % risque de créer des injustices et d'entraîner des distorsions dans les salaires relatifs, puisqu'on ne tiendra alors compte ni de l'importance des augmentations déjà accordées aux groupes visés et aux autres groupes, ni du moment où ces augmentations ont été consenties. Il y a aussi la question de l'importance relative des augmentations qu'il convient d'accorder aux travailleurs faiblement rémunérés et à ceux dont le traitement est plus élevé. En outre, le sort réservé à la question des prix dans le programme suscite certaines préoccupations. Il est possible que l'on ne s'en tienne pas uniquement à limiter les augmentations de prix aux hausses de coûts et au rétablissement des marges bénéficiaires et que l'on tente d'assujettir aux directives les prix sur lesquels le gouvernement fédéral exerce une certaine influence. Comme la croissance de la productivité et les pressions de la demande varient considérablement d'une industrie à l'autre, et que tous les secteurs ne sont pas soumis de façon uniforme à l'influence du gouvernement fédéral, il pourrait en résulter des distorsions économiques qui donneraient lieu à des tentatives de rattrapage par la suite, une fois le programme de restrictions terminé.

En tentant d'obtenir l'appui du secteur privé pour restreindre les revendications salariales et ralentir l'inflation, le gouvernement a cherché à renforcer les forces économiques œuvrant déjà en ce sens. Les salaires du secteur privé subissent des pressions à la baisse de plus en plus fortes en raison du chômage élevé et de la chute des bénéfices. Dans certains cas, les travailleurs acceptent déjà, de plein gré, des diminutions de salaire. Il y a donc de fortes chances pour que le rythme de progression des salaires ralentisse sensiblement.

Il importe, selon nous, que tous comprennent le message fondamental qui ressort de la stratégie du gouvernement, à savoir que l'on ne réussira à faire fléchir l'inflation que lorsque tous les agents économiques feront preuve de modération dans leurs revendications de revenus. En outre, si tous pratiquent la modération, les pertes de revenu réel pourront être minimisées.

La modération s'impose d'autant plus au Canada que la progression des prix et des salaires aux États-Unis a beaucoup diminué. Il y a lieu de craindre que notre position concurrentielle ne se détériore si la valeur extérieure du dollar canadien ne continue pas

à baisser. Dans nombre de nos industries d'exportation et celles qui subissent la concurrence des importations, les emplois ne pourront être protégés que si l'on manifeste un plus grand souci d'austérité. De plus, si l'inflation devait se maintenir à un niveau élevé, le gouvernement pourrait se voir dans l'obligation d'adopter des politiques monétaire et budgétaire plus restrictives qui provoqueraient une nouvelle hausse du chômage. Par conséquent,

10 Nous recommandons que les gouvernements provinciaux, le monde des affaires et les milieux ouvriers collaborent pleinement avec le gouvernement fédéral pour tenter de réduire l'inflation.

La stratégie du gouvernement est ambitieuse mais elle est appuyée par des politiques monétaire et budgétaire restrictives. Il faut espérer qu'on parviendra à atteindre les buts visés; plusieurs facteurs pourraient toutefois s'interposer. Il se peut que les normes salariales ne soient pas suffisamment suivies en dehors des secteurs où elles s'appliquent obligatoirement. Le gouvernement semble, par contre, déterminé à tout mettre en œuvre pour les faire respecter. Cela signifie qu'il pourrait en faire une condition au moment d'accorder des subventions, des prêts ou des garanties. En outre, il est possible que l'inflation ne ralentisse pas malgré les restrictions, notamment si les prix des aliments et des biens importés, qui ne sont pas touchés par le programme, augmentaient assez rapidement pour maintenir l'inflation à un haut niveau. Même des mesures obligatoires peuvent paraître inefficaces dans de telles circonstances. Par conséquent, il vaut mieux ne pas nourrir des espoirs exagérés quant à ce qui peut être accompli. Si la stratégie actuelle ne réussit pas à faire tomber l'inflation, le gouvernement se verra vraisemblablement forcé d'adopter des mesures plus rigoureuses.

Dans cette éventualité, l'option la plus évidente est le contrôle des prix et des salaires, à condition que les provinces soient disposées à l'appuyer. Sous le régime de la Commission de lutte contre l'inflation (CLI), les contrôles ont permis d'abaisser le taux d'inflation en dépit d'une dépréciation marquée du dollar canadien. On a largement reconnu que la CLI avait réussi à limiter les hausses de salaires. L'opinion a été moins unanime, cependant, quant aux résultats obtenus du côté des prix. Au moment d'évaluer une telle option, il est important de se rappeler que les contrôles entraînent des coûts économiques et sociaux considérables. Ainsi, ils se substituent à la négociation collective, une institution qui est à la base même des relations entre employeurs et employés dans notre pays. Ils représentent aussi une intervention poussée du gouvernement dans la gestion des entreprises du secteur privé. La possibilité d'un retour aux contrôles doit préoccuper quiconque craint de voir s'installer en permanence un modèle d'économie dirigée, avec tout ce que cela sous-entend sur le plan social. Les contrôles nuisent à la fonction essentielle des marchés, qui consiste à répartir les ressources selon la meilleure utilisation qui peut en être faite. Par conséquent, ils interfèrent avec les mécanismes d'adaptation de l'économie et entraînent une mauvaise affectation des ressources.

Les contrôles pourraient également se révéler une source de division grave. La question de la répartition des revenus pourrait se retrouver au centre des débats, et les conflits entre le gouvernement fédéral, les milieux ouvriers et le monde des affaires risqueraient de devenir très acerbes. En conséquence,

11 Nous recommandons que les contrôles ne soient utilisés qu'en dernier ressort, dans l'éventualité où la progression des salaires atteindrait un rythme alarmant.

Une politique des revenus fondée sur la fiscalité, qui aurait pour effet de récompenser ceux dont les salaires croissent modérément et de pénaliser ceux qui touchent des augmentations supérieures aux objectifs visés, représenterait une autre voie pour en arriver à limiter les hausses de traitement. Cependant, il subsiste encore trop d'incertitude quant aux modalités d'application et à l'efficacité éventuelle d'une telle politique pour que nous puissions en recommander l'adoption.

Le processus budgétaire

Le Conseil s'intéresse depuis longtemps aux moyens qui permettraient d'améliorer le processus budgétaire et d'offrir au public plus de renseignements sur la politique financière. Dans son Seizième Exposé annuel, le Conseil a appuyé la décision du gouvernement d'adopter les grandes lignes des recommandations de la Commission Lambert à l'effet de présenter au Parlement et au public un plan financier à moyen terme exposant les dépenses et les recettes prévues, ainsi qu'une projection du déficit qui en résultera. Depuis la publication de cet Exposé, le gouvernement a mis en vigueur un Système de gestion des politiques et des dépenses. Nous nous réjouissons de cette initiative, qui met ainsi à la disposition du public des renseignements supplémentaires sur les perspectives économiques et budgétaires à moyen terme, ainsi que sur les dépenses que le gouvernement projette de faire.

On a enregistré certains progrès vers une plus grande ouverture du processus d'élaboration de la politique économique et budgétaire. Ces progrès doivent se poursuivre. La nécessité d'une plus grande ouverture et de plus amples consultations a été

reconnue lors des événements qui ont entouré la présentation du budget du 12 novembre 1981. En avril, le ministre des Finances a publié un document intitulé *Le processus budgétaire*, dont le contenu est fortement inspiré de deux rapports de l'Association canadienne d'études fiscales. Dans ce document, le Ministre reconnaît que le processus budgétaire doit être amélioré et que la tradition du secret budgétaire doit être repensée afin que des groupes consultatifs à l'extérieur du gouvernement puissent participer à la préparation du budget. Il fait aussi remarquer que les processus budgétaire et législatif pourraient être améliorés en recourant davantage à des formules déjà en usage, comme les documents de travail, les avant-projets de loi, la présentation d'explications techniques pour la modification des lois et l'étude détaillée des mesures budgétaires au Parlement.

Lors de la présentation du budget du 28 juin 1982, le ministre des Finances a annoncé la création d'un comité chargé d'étudier des propositions contenues dans un document de travail en vue de réduire l'impôt sur certains revenus de placement et d'abaisser les taux d'intérêt pour certains emprunteurs. Il a aussi présenté un Avis de motions des voies et moyens contenant les avant-projets de loi se rapportant aux mesures fiscales du budget de novembre 1981, afin de donner aux personnes intéressées l'occasion de revoir le projet de législation avant qu'il ne prenne sa forme finale. Ces deux initiatives sont conformes à ce qui avait été proposé dans le document sur le processus budgétaire.

Depuis quelque temps, le débat s'est centré sur le processus de législation en matière d'impôts. Les préoccupations du Conseil vont plus loin et rejoignent l'ensemble du processus de formulation de la politique économique et financière. Avec la mise en place du Système de gestion des politiques et des dépenses, le gouvernement divulgue maintenant beaucoup plus de renseignements sur sa politique économique et financière. Mais cette information n'est rendue publique qu'après la présentation du budget, alors que nous aurions besoin de renseignements plus détaillés et d'un débat public avant que le gouvernement n'arrête les politiques qui seront dévoilées dans le budget. Par conséquent,

12 Nous recommandons que le gouvernement instaure un mécanisme plus structuré de consultations publiques pré-budgétaires portant sur sa stratégie financière globale et sur les modifications fiscales qu'il envisage d'apporter.

Le gouvernement pourrait amorcer le processus en publiant un document de travail exposant la situation, l'orientation globale de sa politique et les propositions fiscales envisagées, et en invitant les personnes et les groupes intéressés à exprimer leur point de vue. En plus grand nombre possible, les mémoires reçus en réponse à cette invitation devraient être rendus publics. Un comité parlementaire, comme le Comité permanent des finances, du commerce et des questions économiques, pourrait contribuer au processus en se chargeant d'étudier le document de travail, de recevoir les mémoires provenant du public, d'entendre des témoins et de publier les débats.

Les états financiers et la fiscalité dans un contexte inflationniste

Depuis un certain nombre d'années, le Conseil s'est penché sur le problème des distorsions causées par l'inflation dans les états financiers et dans le régime d'imposition. Dans le Seizième Exposé annuel, nous avions recommandé que les organismes spécialisés, tel l'Institut canadien des comptables agréés, accentuent leurs efforts en vue de mettre au point et d'appliquer des méthodes de présentation des états financiers qui puissent mieux refléter les effets de l'inflation sur la situation financière des sociétés. Les 15 et 16 octobre 1981, le Conseil, de concert avec l'Institut canadien des comptables agréés, la Chambre de commerce du Canada, l'Association des manufacturiers canadiens, la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante et l'Association canadienne d'études fiscales, a tenu un Colloque sur l'inflation, la fiscalité et la comptabilité des entreprises, dont le compte rendu a été publié récemment.

En décembre 1981, l'Institut canadien des comptables agréés publiait un document intitulé *Information sur les effets des variations de prix*, dans lequel il proposait de nouvelles normes pour la présentation des états financiers. Ces nouvelles normes, qui s'appliquent aux grandes sociétés dont les actions sont détenues dans le public, visent à ce que des renseignements supplémentaires sur les effets des fluctuations de prix soient inclus dans les rapports annuels. Elles sont conçues de façon à permettre une très grande flexibilité et à encourager l'expérimentation. Nous accueillons favorablement ces nouvelles normes et c'est avec intérêt que nous en suivrons la mise en application.

Maintenant que la profession comptable a établi des règles pour la présentation des états financiers en période d'inflation, le gouvernement devra bientôt se pencher sérieusement sur les suites à donner à ces nouvelles normes en regard du régime d'imposition des entreprises. C'est pourquoi

13 Nous réitérons la recommandation du Seizième Exposé annuel en invitant les gouvernements à réviser leur législation fiscale touchant les entreprises, pour que l'impôt prélevé soit calculé sur les bénéfices réels plutôt que nominaux, et à revoir, dans le même contexte,

les stimulants fiscaux actuellement consentis aux entreprises.

La distorsion engendrée par l'inflation dans le fardeau fiscal relatif des entreprises et des industries est considérable. Elle est attribuable à l'écart entre les coûts d'acquisition et les coûts de remplacement dans le calcul de l'amortissement et l'évaluation des stocks, et à l'incidence inégale de l'inflation sur l'endettement. Ce phénomène peut entraîner une mauvaise affectation des ressources d'investissement et freiner la croissance de la productivité. Le problème qu'il pose est assez sérieux pour justifier une réforme majeure du régime fiscal des entreprises.

*L'indexation**

Le Conseil s'est depuis longtemps prononcé en faveur d'une indexation de l'impôt sur le revenu des particuliers. L'indexation empêche l'érosion des exemptions, des déductions et des tranches d'imposition sous l'effet de l'inflation. L'indexation élimine de ce fait la principale cause d'augmentation des taux effectifs d'imposition et oblige le Parlement à légiférer s'il veut accroître les impôts; le gouvernement se trouve ainsi incité à restreindre la croissance de ses dépenses. Dans un rapport intitulé *Perspective 2030 – L'avenir des régimes de retraite*, le Conseil a également appuyé le principe de la protection du niveau de vie des personnes âgées au Canada, par le biais de l'indexation du Régime de sécurité de la vieillesse et du Supplément de revenu garanti (en soulignant, toutefois, que des hausses discrétionnaires des niveaux de prestation devraient se limiter surtout au second programme).

Même si nous comprenons que le gouvernement veuille s'assurer que les contribuables et les bénéficiaires de certains programmes de transfert partagent le fardeau des restrictions imposées sur les hausses de revenu, c'est avec une certaine appréhension que nous avons accueilli l'annonce faite par le ministre des Finances, lors de la présentation du budget du 28 juin 1982, d'une limitation à 6 % en 1983 et à 5 % en 1984 de l'indexation de l'impôt sur le revenu des particuliers et des principaux paiements de transfert. En conséquence,

14 Nous recommandons que l'indexation sur l'indice des prix à la consommation de l'impôt sur le revenu des particuliers et des programmes de transfert soit rétablie à la date prévue et que le gouvernement n'y apporte aucune autre modification.

* Monsieur Lortie s'abstient de prendre position sur cette section dont l'objet fait partie de questions présentement à l'étude par les membres du Comité consultatif en matière d'inflation et d'imposition du revenu personnel de placements dont il assume la présidence.

L'impôt sur le revenu des particuliers et l'inflation

L'indexation de l'impôt sur le revenu des particuliers protège les contribuables des hausses d'impôt causées par l'interaction de l'inflation et de la progressivité d'un régime fondé sur des exemptions et des tranches d'imposition. Mais ce n'est pas là le seul effet de l'inflation sur l'imposition des revenus des particuliers. L'inflation a les mêmes conséquences sur l'imposition des revenus de placements des particuliers que sur l'imposition du revenu des sociétés. Les particuliers sont imposés sur le revenu qui correspond à la prime à l'inflation contenue dans les taux d'intérêt nominaux; ce revenu n'est en fait qu'un remboursement du capital. Les particuliers sont donc imposés sur des gains de capital qui ne sont attribuables qu'à l'inflation et qui ne comportent aucune augmentation réelle de la valeur de leur avoir.

Le gouvernement est conscient de ces problèmes et a pris l'initiative de publier, en même temps que le budget du 28 juin 1982, un document intitulé *L'inflation et l'imposition du revenu personnel de placements*, qui doit servir à des fins de consultation. Ce document présente, dans leurs grandes lignes, un ensemble de propositions visant à créer un nouveau type de dépôt à terme où seuls les intérêts en sus du taux d'inflation seraient imposables, de même qu'un Régime enregistré de placements-actions où la partie du gain en capital correspondant à l'inflation ne serait pas imposée. Ces propositions seront étudiées par un comité qui fera rapport au Ministre avant le 30 septembre sur la possibilité de leur donner suite. Avant d'être en mesure de formuler une recommandation finale, le comité devra évidemment se pencher sur plusieurs questions complexes.

Les politiques structurelles

Observations générales

Des analyses présentées dans les chapitres antérieurs, il ressort clairement que des problèmes à long terme, de nature structurelle sont à la source de plusieurs des difficultés économiques que connaît actuellement le Canada. Si nous voulons améliorer la performance décevante de notre économie sur le plan de la croissance de la productivité (dont nous avons traité au chapitre 1), et si nous voulons éliminer les rigidités structurelles qui ont rendu si âpre la lutte à l'inflation (tel que signalé au chapitre 3), il est essentiel que le gouvernement élargisse son horizon au-delà des politiques de stabilisation et amorce une réforme fondamentale englobant plusieurs de ses politiques à moyen terme.

En période de difficultés économiques, l'attention se porte généralement vers des solutions de court

terme. Les problèmes structurels sont non seulement laissés de côté, mais ils s'aggravent souvent suite aux politiques mises en œuvre pour protéger certains groupes particuliers des pires effets du ralentissement de l'économie. Comme cela s'est produit dans le passé, la récession actuelle a amené divers groupes à solliciter l'adoption de règlements protectionnistes et de mesures visant à restreindre le commerce. Il importe que le gouvernement ne perde pas de vue ses objectifs à long terme en donnant suite à ces demandes. Bien qu'il puisse être souhaitable de venir en aide temporairement à certains segments de la société, il ne faut pas oublier que de telles initiatives peuvent causer, à long terme, d'importantes distorsions et de sérieuses injustices. À notre avis, une meilleure compréhension de la nature des difficultés économiques auxquelles le Canada est confronté présentement nous inciterait à orienter nos politiques dans une direction toute autre que celle préconisée par les groupes qui tentent d'obtenir une protection et des privilèges spéciaux. Elle ferait ressortir la nécessité de redoubler d'effort en vue de promouvoir l'adaptation structurelle et d'éliminer les rigidités qui sont devenues un élément si évident et inquiétant de la réalité économique canadienne.

Le dossier de la réforme structurelle est vaste et complexe, et nous n'avons nullement la prétention de vouloir présenter, dans cet Exposé, un échéancier pour la mise en œuvre de politiques à moyen terme. Toutefois, les recherches menées à ce sujet par le Conseil depuis quelques années indiquent certains des domaines où une réforme importante serait bénéfique. Dans l'ensemble, les travaux du Conseil font voir la nécessité d'évaluer plus systématiquement le bien-fondé des interventions du gouvernement et les effets qu'elles peuvent avoir sur le libre fonctionnement des marchés. L'intervention du gouvernement est parfois justifiée en raison de l'insuffisance des mécanismes de contrôle sur un marché, ou parce que les résultats produits par le jeu des forces du marché ne reflètent pas suffisamment l'intérêt public en général. Nos recherches indiquent cependant que le gouvernement intervient fréquemment sans s'interroger assez sur les conséquences, les coûts et les avantages globaux des mesures adoptées. Dans certains cas, des lacunes importantes ont été ignorées, alors que dans d'autres, des règles et des restrictions gouvernementales sont restées en place même si elles n'avaient plus leur raison d'être depuis longtemps. Ainsi, plutôt que de contribuer à la croissance économique, les politiques gouvernementales favorisent bien souvent l'inefficacité et réduisent le dynamisme de l'économie et sa capacité de réagir aux signaux du marché.

La réglementation

Un rapport du Conseil, intitulé *Pour une réforme de la réglementation*, traite de ces préoccupations en étudiant dans quelle mesure la réglementation influe sur des industries et des secteurs particuliers de l'économie. Dans le cas du transport aérien, nous avons fait porter notre attention sur les mécanismes de contrôle des prix et de l'accès au secteur, qui ont eu un effet défavorable sur la concurrence et sur l'aptitude de l'industrie à répondre aux préférences des consommateurs, en offrant par exemple un plus vaste choix de tarifs et de services. Dans le domaine du camionnage, le Conseil a mis l'accent sur les entraves considérables à la libre circulation des transporteurs routiers, qui sont attribuables aux règlements provinciaux sur les permis, et des répercussions d'un tel régime sur le coût du camionnage commercial. Dans le secteur agricole, nous avons remis en question le pouvoir dont disposent les offices de régulation de l'offre pour contrôler la production et le prix des œufs, des dindons, des poulets, du tabac et du lait; nos recherches indiquent que dans chacun de ces domaines, la régulation de l'offre a entraîné une augmentation des prix et une structure de production moins efficiente. Le rapport signale aussi que la réglementation des professions – y compris l'autoréglementation telle que la pratiquent plusieurs corps professionnels – peut imposer des restrictions indésirables et coûteuses sur le fonctionnement du marché. De façon plus générale, les travaux du Conseil montrent qu'un véritable effort de réforme, y compris la suppression par étapes des obstacles à la concurrence dans les industries soumises à une réglementation directe (ces industries représentant environ 30 % du produit intérieur brut), produirait des gains réels très importants pour l'économie canadienne.

Le marché du travail

L'étude récente du Conseil sur le marché du travail a fait ressortir encore une fois la nécessité de se livrer à une recherche plus approfondie pour déterminer où et comment le gouvernement devrait intervenir sur ce marché. Dans le rapport intitulé *Pénuries et carences – Travailleurs qualifiés et emplois durant les années 80*, nous signalons que le gouvernement a pour rôle légitime d'aider à remédier aux carences du marché du travail. En particulier, des programmes destinés à combler les pénuries de main-d'œuvre qualifiée et à éliminer les goulots d'étranglement existants et prévus sur le marché s'avèrent indispensables. Mais bien que le gouvernement fédéral ait consacré des sommes considérables à la formation de la main-d'œuvre – les dépenses à ce titre ont atteint plus de 800 millions de dollars en 1980-1981 –, ces programmes n'ont pas empêché l'apparition de sérieuses

pénuries de compétences dans certains domaines. Les programmes de formation de l'État devraient être axés sur les déséquilibres du marché du travail que le secteur privé ne peut de lui-même corriger, ce qui n'était pas le cas des programmes mis en œuvre dans le cadre de la Loi sur la formation professionnelle des adultes. Cette situation est en partie imputable au manque de renseignements sur les besoins en main-d'œuvre et les possibilités de formation dans l'industrie privée. Des difficultés ont également surgi en raison du fait qu'on a tenté de se servir des programmes de formation offerts par le gouvernement fédéral pour atténuer les privations financières dans certaines régions moins bien nanties du pays. Par conséquent, à divers endroits, on a formé des travailleurs pour des emplois inexistants, alors que dans d'autres, on ne pouvait répondre aux besoins en main-d'œuvre qualifiée résultant d'une forte croissance. Il semble que le gouvernement fédéral ait reconnu la nécessité de prendre une nouvelle orientation dans ce domaine, car il a récemment annoncé d'importants changements dans le cadre d'un projet de programme national de formation.

Le progrès technologique et la croissance de la productivité

Le Conseil mène présentement des recherches sur la question du progrès technologique et de la croissance de la productivité au Canada. Ici encore, le gouvernement a un rôle à jouer, mais les résultats préliminaires de nos travaux laissent croire que les programmes fédéraux existants ne sont pas orientés de manière à combler les lacunes les plus importantes qui se manifestent sur le marché. Par exemple, des recherches effectuées pour le compte du Conseil remettent en question le bien-fondé de la politique fédérale visant à faire monter le niveau des dépenses au titre de la recherche et du développement à une proportion donnée du PNB d'ici 1985. Cette politique est non seulement fondée sur une comparaison des dépenses à ce titre au Canada et ailleurs, mais aussi sur l'hypothèse qu'il existe un rapport étroit entre l'innovation et les dépenses de recherche. Nos études indiquent que les subventions ou les concessions fiscales destinées à stimuler la recherche et le développement auraient des effets bénéfiques dans certaines industries, mais seraient inefficaces, voire nuisibles, dans certaines autres. Il faudrait aborder la question du processus de changement technologique dans une perspective plus large et plus complète, en tenant compte de la possibilité de favoriser l'évolution de notre technologie par des politiques visant à intensifier l'importation de nouvelles techniques et à accélérer la diffusion des innovations aux utilisateurs potentiels.

Les politiques de développement économique

L'analyse de la politique de développement économique présentée au chapitre 4 reflète la préoccupation du Conseil à l'effet que le gouvernement, dans l'élaboration des politiques industrielles et des programmes touchant les autres domaines dont nous avons traité précédemment, n'accorde pas suffisamment d'attention au rôle des mécanismes de marché dans le développement économique. Il est justifié de mettre l'accent sur les mégaprojets du secteur des ressources et sur les industries susceptibles de fournir des produits et des services dans le cadre de ces projets, en autant que nous disposions d'un avantage comparatif dans de telles activités. Toutefois, si nous allons encore plus loin dans cette voie, le processus de développement pourrait devenir trop fortement tributaire du secteur des ressources et des activités connexes, et le modèle de croissance déséquilibré qui en résulterait risquerait de rendre l'économie encore plus vulnérable aux fluctuations prononcées de la demande qui caractérisent ce secteur.

Par ailleurs, le Conseil juge cohérent le cadre général de développement que l'on a élaboré en regard de l'expansion industrielle, de la mise en valeur des ressources, des transports, de la promotion des exportations et des ressources humaines. Le Conseil est satisfait également de la façon dont les priorités du développement économique seront reflétées dans le Système de gestion des politiques et des secteurs de dépenses. Cela devrait aider à assurer que les politiques de développement économique du gouvernement seront poursuivies d'une façon plus systématique et uniforme, en accordant une plus grande importance aux orientations à moyen terme. Il va sans dire, cependant, que la coordination des politiques de développement économique entre le gouvernement fédéral et les provinces demeurera toujours nécessaire.

Le Conseil est d'avis qu'il est très important de ne pas sous-estimer les perspectives de croissance d'un grand nombre d'industries de fabrication et de transformation qui ne sont pas reliées à l'exploitation des ressources naturelles. On semble parfois penser que plusieurs de nos industries dans les secteurs de la fabrication et des services ne sont pas concurrentielles sur le marché intérieur comme à l'étranger, et que l'investissement dans ce secteur est moins productif. Cette impression est pour une bonne part attribuable aux statistiques qui montrent que le Canada a connu un déficit important et croissant de sa balance commerciale au chapitre des produits finis. Mais ces statistiques sont jusqu'à un certain point trompeuses car elles ne permettent pas de voir

l'importance globale des activités manufacturières et semi-manufacturières au Canada.

Le Conseil tient à rappeler plusieurs exemples de réussites dans les secteurs de la fabrication et des services, bien qu'il soit clair que certaines industries deviennent de moins en moins compétitives. En outre, les capitaux d'investissement requis par les entreprises bien établies sont souvent considérables et pourraient représenter au total une part importante des investissements futurs au Canada. Plusieurs de ces réussites sont le résultat d'un effort de commercialisation à l'échelle mondiale de produits spécialisés mis au point par des entreprises canadiennes et par des filiales canadiennes de multinationales étrangères.

La question de l'affectation efficiente des ressources au sein de l'économie surgit au moment de déterminer quel rôle devraient tenir les mégaprojets dans la stratégie de développement économique. Si une intervention gouvernementale est envisagée, que ce soit par des subventions, des stimulants fiscaux, des prêts, des cautionnements ou, directement, par voie de réglementation, il faut en calculer les avantages et les coûts éventuels de façon à s'assurer que l'initiative en vaut la peine. Il faut également se demander si l'État cherche à atteindre ses objectifs au coût le plus faible possible et au moyen de l'instrument le plus approprié. À cette fin, il serait nécessaire de mettre davantage l'accent sur l'emploi de l'analyse avantages-coûts. Il importerait aussi d'améliorer les systèmes budgétaire et comptable de l'administration gouvernementale, pour faire en sorte que l'aide de l'État soit « visible ». Les gouvernements au Canada disposent maintenant de meilleurs renseignements sur les coûts budgétaires de divers instruments de politique et ils ont établi des mécanismes de contrôle supplémentaires sur les moyens d'intervention qui peuvent être substitués aux dépenses gouvernementales directes. Le nouveau Système de gestion des politiques et des dépenses du gouvernement fédéral en est un bon exemple. Ces renseignements permettront au public de se former une opinion éclairée sur les diverses interventions de l'État, ce qui rendra les gouvernements plus conscients des coûts et de l'efficacité de leurs actions.

Les politiques énergétiques

Selon le Conseil, les questions énergétiques sont parmi les plus importantes auxquelles le Canada devra faire face à moyen et à long termes. Pour cette raison, le Conseil a entrepris des travaux d'envergure sur l'énergie et le développement régional dans l'Ouest canadien.

Au chapitre 4 de l'Exposé, nous avons souligné que le PEN avait à son actif plusieurs réalisations importantes. Il a donné lieu à l'établissement d'un calendrier pour l'augmentation des prix intérieurs du pétrole, qui vise à réduire l'écart entre les prix canadiens et les cours mondiaux. Ceci aura pour effet d'encourager la conversion et de promouvoir la mise en valeur de nos gisements pétroliers. Le PEN comportait aussi un calendrier pour l'augmentation du prix du gaz naturel, conçu de manière à encourager les Canadiens à remplacer le mazout par le gaz, une ressource relativement abondante au pays. De plus, le PEN a permis de régler au moins temporairement la dispute fédérale-provinciale au sujet du partage des recettes énergétiques.

Néanmoins, nous avons des réserves au sujet de plusieurs aspects du PEN. Nous nous demandons s'il est réellement nécessaire d'imprimer à la politique énergétique une orientation aussi interventionniste et réglementaire. On peut se demander si, en cherchant à atteindre l'objectif d'autosuffisance pétrolière, on ne néglige pas de tenir compte des coûts qui en résultent. Bien que nous appuyions l'objectif d'une participation et d'un contrôle canadiens accrus dans l'industrie pétrolière et gazière, nous nous demandons si, à court terme, l'effort de canadianisation était justifié compte tenu des coûts élevés qu'il a imposés à l'économie par le biais de pressions à la baisse sur le dollar canadien et de taux d'intérêt plus élevés.

Le Conseil en est encore aux premières étapes de son étude sur l'énergie. Il ne peut donc offrir à ce stade un ensemble de recommandations détaillées en matière de politique énergétique. Notre analyse de la situation économique ne serait pas complète, cependant, si nous omettions de considérer au moins brièvement le rôle qu'ont joué les initiatives de l'État dans le secteur énergétique, en regard du climat d'incertitude qui règne présentement dans les milieux d'affaires. Quels que soient ses avantages à long terme, le PEN a eu l'inconvénient immédiat de modifier l'opinion des milieux d'affaires sur les risques qui sont associés aux investissements dans le secteur énergétique. Dans ce contexte, il est très important, selon nous, que le gouvernement prenne l'initiative de résoudre les diverses questions encore en suspens dans le dossier énergétique, y compris des ententes fédérales-provinciales pour la mise en valeur du pétrole et du gaz sous-marins. Toute décision visant à permettre l'exportation de plus grandes quantités d'électricité et de gaz naturel pourrait contribuer sensiblement à améliorer la situation dans le secteur énergétique. De plus, un examen critique du PEN, en vue d'atténuer quelque peu l'accent mis sur la réglementation dans certains domaines, pourrait s'avérer utile. De façon plus générale, nous estimons qu'il serait fort souhaitable que le gouvernement

procède à une révision complète du PEN, bien avant que les accords fédéraux-provinciaux soient reconduits ou renégociés en 1986.

Conclusion

L'économie canadienne est dans une mauvaise passe. Elle est aux prises avec le double problème de l'inflation et du chômage. Des politiques tant macroéconomiques que structurelles ont nui à sa performance. Malgré leur caractère restrictif, les politiques monétaire et budgétaire n'ont pu, en raison de certaines rigidités structurelles, ralentir l'inflation aussi rapidement qu'on l'aurait souhaité; elles ont plutôt eu pour effet de réduire la production et d'augmenter le chômage. Les effets de la politique de resserrement monétaire ont été particulièrement rigoureux, alors que la juxtaposition des taux d'intérêt élevés au ralentissement de la production a grandement affaibli la situation financière de la plupart des entreprises.

Si la conjoncture internationale se révèle favorable et que la lutte à l'inflation marque des progrès continus, il serait alors souhaitable de réduire quelque peu le caractère restrictif des politiques actuellement poursuivies. Nous sommes d'avis qu'un repli des taux d'intérêt à un niveau plus normal, conjugué à une modeste baisse des impôts, contribuerait à améliorer de façon sensible la tenue de l'économie à moyen terme. La performance demeurerait encore en deçà des niveaux auxquels nous étions habitués, mais les avis en matière économique, comme en politique, doivent s'en tenir au domaine du possible.

Un adoucissement des politiques monétaire et budgétaire pourrait aider à améliorer la performance macroéconomique. Mais nous devons aller plus loin : nous devons aussi nous attaquer aux rigidités structurelles, qui sont responsables de la ténacité de l'inflation face aux restrictions monétaires et budgétaires, et qui, à long terme, minent le fondement macroéconomique de la productivité.

En période de récession sévère, les réformes structurelles ne figurent pas au sommet de la liste des priorités. Il va sans dire qu'on est alors porté à concentrer les efforts sur les mesures de survie. Bien souvent, cette situation amène divers groupes et secteurs de l'économie à réclamer une protection et un soutien accrus de la part du gouvernement. Celui-ci doit, tout au moins, résister à ces pressions. Sinon, il risque d'aggraver encore le problème des rigidités au sein de l'économie, ce qui rendrait encore plus difficile par la suite le rétablissement d'une performance économique satisfaisante.

En atténuant quelque peu le caractère restrictif des politiques monétaire et budgétaire, les pressions exercées en vue de faire adopter des politiques structurelles indésirables diminueront. Mais il ne s'agit pas seulement d'éviter ce genre de politiques; il importe également d'amorcer le processus de réforme. Nous avons signalé un certain nombre de domaines où une révision des politiques structurelles serait souhaitable. Il faut par ailleurs reconnaître que les périodes de récession ne sont pas le moment le mieux indiqué pour entreprendre des réformes structurelles radicales. Les particuliers et les entreprises sont alors moins en mesure de s'adapter aux changements. Il est même possible que la révision de certaines politiques, susceptible d'avoir un effet stimulant en temps normal, soit la cause de faillites. Lorsque la relance sera bien amorcée, nous serons plus à même de relever le défi de la réforme structurelle.

Réserve et dissidence

Kalmen Kaplansky

Ce Dix-neuvième Exposé comporte plusieurs aspects positifs. Il cerne de près le problème du chômage, qu'il considère préoccupant au plus haut degré, et il préconise, pour y remédier, l'adoption de mesures favorisant une politique budgétaire plus expansionniste. Les réductions d'impôt y sont considérées comme des mesures propres à stimuler l'économie; personnellement, je préférerais recommander des mesures fiscales qui tiendraient compte des effets distributifs, de façon à aider davantage les personnes à faible revenu. De plus, j'appuie fermement la position prise dans l'Exposé au sujet des déficits gouvernementaux. On y fait remarquer, et avec raison, qu'un déficit fédéral élevé est tout à fait admissible et contrôlable dans les circonstances actuelles. On y souligne, très justement, que « lorsqu'il s'agit de réduire les dépenses gouvernementales, beaucoup de suggestions fusent spontanément ». Bien peu d'entre elles, cependant, précisent dans quels domaines particuliers ces réductions devraient se faire.

Malgré ces aspects positifs, j'ai des réserves au sujet de certaines recommandations, de même qu'à l'égard de l'Exposé dans son ensemble. Certaines recommandations sont trop vagues, en ce qu'elles ne précisent pas suffisamment quelles sont les mesures à prendre ou quels sont les objectifs à poursuivre. La recommandation 8 est plutôt déroutante. J'admets qu'il faut absolument abaisser les taux d'intérêt si on veut vraiment revivifier l'économie et réduire le taux de chômage. Sans doute la recommandation 8 visait-elle à faire valoir ce point de vue, mais dans sa formulation actuelle, elle me semble à peu près totalement dénuée d'impact. D'autre part, l'Exposé n'identifie pas assez clairement les politiques expansionnistes que devrait adopter la Banque du Canada. Comme nous traversons une période caractérisée par un manque de collaboration entre les principaux acteurs de la vie économique, la recommandation 10 devrait être, ou bien plus explicite, ou bien supprimée. L'examen des politiques structurelles ne semble axé sur aucun thème majeur. L'Exposé ne contient pas de propositions précises au sujet de l'orientation de l'économie et de l'élaboration des politiques à moyen terme dans ce domaine, alors que cette tâche incombe au Conseil en vertu de son mandat. Si nous voulons surmonter les graves problèmes que connaît l'économie présentement, nous devons nous pencher davantage sur les politiques de main-d'œuvre et développer une « stratégie industrielle », surtout dans une perspective à long terme.

Par ailleurs, l'Exposé énonce un certain nombre de positions auxquelles je ne saurais souscrire. Ainsi, je réprouve le raisonnement qui précède la recommandation 6. Il n'existe pas de raison valable pour hausser le prix intérieur du pétrole au point d'extraction au-dessus de 75 % du prix mondial. Bien au contraire, il ressort plutôt de la situation actuelle des prix mondiaux du pétrole, surtout ceux qui ont cours aux États-Unis, que le consommateur canadien devrait bénéficier d'une réduction des prix énergétiques au moins au cours des deux prochaines années, ce qui serait conforme à la politique de restrictions proclamée par le gouvernement. Cela conviendrait d'autant plus que l'Exposé démontre les effets néfastes qu'a l'augmentation des prix énergétiques sur l'inflation. Je ne peux, non plus, souscrire à l'opinion exprimée au sujet de la canadianisation, ou à ce qui me semble une critique implicite du Programme énergétique national. Les Canadiens devraient prendre en main et contrôler davantage leur propre industrie énergétique. Rien n'indique que cette politique ait été préjudiciable à l'économie. Alors que Petro-Canada ne contrôle encore qu'environ 6 % de notre industrie pétrolière, nous avons toutes les raisons de poursuivre la politique de canadianisation à un rythme raisonnablement rapide. Enfin, j'estime insatisfaisante l'analyse de la politique des revenus. On y insiste trop sur la nécessité de restreindre les salaires, sur l'efficacité des contrôles de salaires et sur le bien-fondé des directives actuelles du gouvernement fédéral. Le Conseil aurait dû adopter une attitude beaucoup plus neutre à l'égard de ces questions.

En terminant, j'aimerais souligner que le Conseil a multiplié ses efforts en vue de réaliser un consensus lors de la préparation de l'Exposé, ce qui est tout à son crédit.

Notes

CHAPITRE 1

1 Banque du Canada, *Rapport annuel 1980*, Ottawa, Banque du Canada, 1981, p. 13.

2 Banque du Canada, *Rapport annuel 1981*, Ottawa, Banque du Canada, 1982, p. 21.

3 Gerald K. Bouey, Exposé devant la Chambre de commerce de Montréal, Montréal, le 1er décembre 1981, p. 7.

4 Banque du Canada, *Rapport annuel 1981*, Ottawa, Banque du Canada, 1982.

CHAPITRE 3

1 Conseil économique du Canada, Treizième Exposé annuel, *L'énigme de l'inflation*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1976.

2 D. A. L. Auld, L. Christofides, R. Swidinsky et D. A. Wilton, « The Impact of the Anti-Inflation Board on Negotiated Wage Settlements », *Revue canadienne d'économique*, volume 12, 1979; J.-M. Cousineau et R. Lacroix, « L'impact de la politique canadienne de contrôle des prix et des revenus sur les ententes salariales », *Analyse de politiques*, volume 4, 1978; P. Fortin et K. Newton, « Labour Market Tightness and Wage Inflation in Canada », exposé présenté dans le cadre d'une conférence du Brookings Institution sur le resserrement du marché du travail et l'inflation, Washington (D.C.), novembre 1980; et F. Reid, « The Effect of Controls on the Rate of Wage Change in Canada », *Revue canadienne d'économique*, volume 12, 1979.

3 La perspective d'un tel résultat dans le cas du Canada est évoquée par Michael Parkin dans « Watch Out for Falling Inflation », *The Canadian Business Review*, automne 1981.

4 Au cours de la période postérieure à 1971, cette poussée de la demande se manifeste très nettement lorsque l'on procède aux corrections nécessaires pour tenir compte des effets de l'évolution de la composition de la population active, des augmentations du salaire minimum et des changements apportés au programme d'assurance-chômage. Tous ces facteurs (mais surtout les modifications apportées en 1971 à la Loi de l'assurance-chômage) ont eu tendance à réduire le degré de relâchement du marché du travail correspondant à un taux de chômage donné. Voir F. Reid, « Unemployment and Inflation: An Assessment of Canadian Macroeconomic Policy », *Analyse de politiques*, 1980.

5 Les arguments à l'appui de ce modèle sont exposés de façon très rigoureuse par A. M. Okun, dans *Prices and Quantities: A Macroeconomic Analysis*, Washington (D.C.), The Brookings Institution, 1981.

6 À ce sujet voir J. Tobin, « Stabilization Policy Ten Years After », *Brookings Papers on Economic Activity*, 1980; et R. G. Lipsey, « The Understanding and Control of Inflation: Is There a Crisis in Macro-Economics? », *Revue canadienne d'économique*, volume 14, 1981.

7 L. Christofides, R. Swidinsky et D. A. Wilton, « A Microeconomic Analysis of Spillovers Within the Canadian Wage Determination Process », *The Review of Economics and Statistics*, volume 62, 1980; L. Christofides, R. Swidinsky et D. A. Wilton, « A Microeconomic Analysis of the Canadian Wage Determination Process », *Economica*, volume 47, 1980; et D. A. Wilton, *Salaires et inflation au Canada, 1955-1975*, Conseil économique du Canada, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1980.

8 On trouve un résumé de ces résultats dans *Inflation récente au Canada*, ministère des Finances, Ottawa, novembre 1978.

9 Robert S. Gordon, « Why Stopping Inflation May Be Costly: Evidence from Fourteen Historical Episodes », National Bureau of Economic Research, Conference Paper No. 108, mars 1981.

10 J. F. Chant et D. G. McFetridge, *Les effets de répartition de l'inflation*, Commission de lutte contre l'inflation, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1979.

11 Conseil économique du Canada, *L'énigme de l'inflation*.

12 Keith J. Brewer, « Les effets de l'inflation sur la comptabilité financière et fiscale des industries des mines et des produits énergétiques », dans P. Grady (éd.), *Les méfaits de l'inflation pour l'entreprise*, compte rendu du Colloque sur l'inflation, la fiscalité et la comptabilité des entreprises, organisé par le Conseil économique du Canada, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1982.

13 Tel serait le cas si les avantages découlant d'une baisse de l'inflation croissaient à un rythme égal ou supérieur au taux d'actualisation approprié. Voir Martin Feldstein, « The Welfare Cost of Permanent Inflation

and Optimal Short-Run Economic Policy », *Journal of Political Economy*, août 1979.

14 Ministère des Finances, *Les régimes fiscaux du Canada et des États-Unis*, Ottawa, novembre 1978, p. 59.

15 *Mégaprojets canadiens : Avenir prometteur pour le Canada*, rapport du Groupe consultatif sur les avantages industriels et régionaux découlant des mégaprojets canadiens, juin 1981, p. 13.

16 Industrie et commerce Canada, Bureau des avantages industriels et régionaux, *Inventaire des mégaprojets*, octobre 1981.

17 Jack Willoughby, « Time for Program Has Come, Cosgrove Says – Ottawa Plans to Ease Rent Burden », *Globe and Mail*, le 7 mars 1981, p. 11.

18 Ces données et d'autres données connexes sur la pénétration des importations et l'orientation des exportations ont leur importance puisqu'elles laissent entrevoir la nature des changements structurels à long terme qui se produisent dans l'économie. Contrairement à ce que certains ont pu affirmer, rien ne permet de croire que le Canada est en perte de vitesse sur le plan de l'industrialisation. Cette question sera abordée de façon plus détaillée dans un document portant sur les politiques industrielles et la croissance de la productivité au Canada que publiera le Conseil.

19 L'indice de compétitivité calculé par le ministère des Finances est le rapport entre le coût unitaire de main-d'œuvre au Canada et une moyenne à pondération multiple des coûts unitaires de main-d'œuvre chez nos concurrents commerciaux. Pour des détails supplémentaires, voir ministère des Finances, *Revue économique*, avril 1980, p. 108.

20 David Longworth, « L'évolution des termes de l'échange au Canada pendant les années soixante-dix », *Revue de la Banque du Canada*, janvier 1980, pp. 13-25.

21 Longworth, « L'évolution des termes de l'échange ».

22 L'importance des barrières non tarifaires et la portée des négociations du Tokyo Round dans le contexte des échanges commerciaux entre le Canada et les États-Unis sont soulignées dans un rapport récent du Sénat, publié par le Comité sénatorial permanent des Affaires extérieures, *Les relations Canada-États-Unis, Volume III : Les relations commerciales du Canada avec les États-Unis*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1982.

23 Voir, par exemple, Richard I. Kirkland Jr., « Washington's Trade War of Words », *Fortune*, le 5 avril 1982.

24 Selon des calculs comparatifs de la rémunération horaire des travailleurs à l'emploi des industries de la fabrication d'automobiles et de biens d'équipement, émanant du Bureau of Labor Statistics des États-Unis. La rémunération horaire comprend tous les paiements directs versés aux travailleurs, les déboursés des employeurs au titre des programmes d'assurance exigés par la loi, les montants versés dans des régimes privés ou liés aux conventions collectives, de même que les coûts de main-d'œuvre découlant des impôts sur les salaires ou sur l'emploi.

CHAPITRE 4

1 Plusieurs gouvernements provinciaux, notamment l'Ontario, le Québec et Terre-Neuve, ont aussi dévoilé des politiques de développement économique, lors de la présentation de récents budgets.

2 Cette recherche, non publiée, a été préparée pour le groupe de travail du Conseil sur le progrès technologique, la croissance et la productivité, dont le rapport complet sera rendu public au début de l'an prochain.

3 Plus particulièrement dans son Huitième Exposé annuel, *L'État et la prise des décisions*, Ottawa, Information Canada, 1971.

4 Voir Secrétariat du Conseil du Trésor, *Guide de l'analyse avantages-coûts*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1976. Le taux d'escompte social de 10 % recommandé dans le *Guide* se fondait sur des renseignements contenus dans une étude de G. P. Jenkins, « Capital in Canada: Its Social and Private Performance, 1965-74 », Conseil économique du Canada, Document nº 98, Ottawa, 1977. On trouvera d'autres travaux récents sur le taux d'escompte social qu'il convient d'appliquer au Canada dans M. T. Summer, « Benefit-Cost Analysis in Canadian Practice », *Analyse de politiques*, volume VI, nº 2, printemps 1980, pp. 389-393; Harry F. Campbell, « Shadow-Prices for the Economic Appraisal of Public Sector Expenditures », *Analyse de politiques*, volume VII, nº 3, été 1981, pp. 395-398; David F. Burgess, « The Social Rate for Canada: Theory and Evidence », *Analyse de politiques*, volume VII, nº 3, été 1981, pp. 383-394; Glenn P. Jenkins, « Discount Rates for Economic Appraisal of Public Sector Expenditures », *Analyse de politiques*, volume VI, nº 3, été 1980, pp. 549-555; Glenn P. Jenkins « The Public Sector Discount Rate for Canada: Some Further Observations », *Analyse de politiques*, volume VII, nº 3, été 1981, pp. 399-407.

5 Pour pouvoir comparer le taux réel d'escompte social de 7 à 10 % avant impôts (corrigé en fonction de l'inflation) au taux de rendement nominal après impôts (non corrigé en fonction de l'inflation) de 20 % apparemment demandé par les membres du consortium, il faut mettre les deux taux sur une base comparable. Aux fins de certaines projections préparées par les sociétés pétrolières et mises à la disposition du Conseil, un taux moyen d'inflation de 7 % par année a été retenu pour la période allant jusqu'au début du siècle prochain. Le taux de rendement nominal de 20 % équivaut donc à un taux réel de 13 %. Ce taux est sensiblement plus élevé que le taux réel de rendement social après impôts d'au plus 5 à 6 %.

6 Voir R. Schultz, F. Swedlove et K. Swinton, « The Cabinet as a Regulatory Body: The Case of the Foreign Investment Review Act », Conseil économique du Canada, Cahier de recherche nº 6 du Mandat sur la réglementation, Ottawa, 1980.

CHAPITRE 5

1 N. E. Cameron, « Interest Rates and Inflation », *Western Economic Review*, volume I, nº 2, 1982, pp. 4-16.

2 États-Unis, Congressional Budget Office, *The Prospects for Economic Recovery*, Washington, U.S. Government Printing Office, 1982, p. 59.

3 États-Unis, Office of Management and the Budget, *Current Budget Estimates*, avril 1982, p. 2.

4 Ministère des Finances, communiqué de presse, le 29 juillet 1981.

5 Banque de Montréal, « Canadian Corporate Takeovers: Some Economic Impacts », le 28 juillet 1981, pp. 40-42.

6 Ministre de l'Énergie, des mines et des ressources, *Mise à jour : Programme énergétique national 1982*, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1982, pp. 47 et 48.

7 Banque du Canada, *Revue*, mai 1982, pp. 13 et 14.

8 Cette question a été étudiée par William Mackness dans « Capital Outflows and the Exchange Rate: The Strains and Risks of Financing the New Nationalism », Pitfield MacKay Ross Limited, Toronto, juillet 1981, pp. 6 et 7.

9 Pour une discussion plus technique du problème de la transition, voir Charles Freedman, « Monetary Aggregates as Targets: Some Theoretical Aspects », Rapport technique nº 27, Banque du Canada, juillet 1981, pp. 32-34.

10 Ceci est fondé sur les coefficients d'équilibre de l'équation de demande de monnaie qui ont été estimés par Stephen Poloz, « Working Papers on the Demand for Money », Université Western Ontario, mars 1981.

11 Laurie Landy, « Financial Innovation in Canada », *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, volume V, nº 3, automne 1980, p. 7.

12 L'analyse des facteurs ayant tendance à déplacer la demande de monnaie (M1) est fondée sur celle qui figure dans le *Rapport annuel 1981* de la Banque du Canada, Ottawa, 1982, pp. 33 à 37.

13 Banque du Canada, *Bulletin hebdomadaire de statistiques financières*, le 18 mars 1982.

14 Thomas J. Courchene, *Money, Inflation and the Bank of Canada, Volume II*, Montréal, Institut de recherche C. D. Howe, 1981, pp. 308 et 309.

15 La Banque du Canada a décidé d'utiliser M1 en raison du rapport relativement constant et systématique observé entre M1 et la croissance du revenu nominal, et parce qu'il est plus facile d'orienter M1 en faisant varier les taux d'intérêt à court terme qu'en manipulant les grands agrégats monétaires. Banque du Canada, *Rapport annuel 1981*, p. 33.

16 James Tobin, discours prononcé à la Conférence sur les perspectives financières, organisée par le Conference Board, New York, les 24 et 25 février 1982.

17 Certaines études empiriques sur le Programme de lutte contre l'inflation montrent que ce programme a définitivement eu pour effet de restreindre les hausses salariales. Voir, entre autres, Jean-Michel Cousineau et Robert Lacroix, « L'impact de la politique canadienne des prix et des revenus sur les ententes salariales », *Analyse de politiques*, volume 4, automne 1978, pp. 88-100; Louis N. Christofides et David A. Wilton, *Étude des effets sur les taux de salaire de base négociés du contrôle des salaires au Canada (1975:3-1978:2)*, Ottawa, Commission de lutte contre l'inflation, 1979; et Frank Reid, « The Effects of Controls on the Rate of Wage Change in Canada », *Revue canadienne d'économique*, volume 12, mai 1979, pp. 214-227. Christofides et Wilton ont conclu [pp. 88 et 89] que l'impact cumulatif des mesures appliquées par la CLI sur la rémunération dans le secteur privé a été de 7,2 % après quatre ans.

Liste des tableaux et graphiques

Tableaux

1-1	Mises en chantier de logements, Canada, 1976-1981	6
1-2	Investissement en machines et biens d'équipement et en construction non résidentielle, Canada, 1976-1981	7
1-3	Investissements, en dollars courants, dans les secteurs manufacturier et énergétique, Canada, 1976-1981	8
1-4	Certaines données financières touchant les grandes sociétés industrielles, Canada, 1977-1981	9
1-5	Hausse des salaires et des coûts de main-d'œuvre, Canada, 1977-1981	11
1-6	Hausse des salaires prévus dans les principales conventions collectives, Canada, 1973-1981	12
1-7	Taux de chômage suivant le groupe d'âge, le sexe et la province, Canada, de 1977 au premier semestre de 1982	14
1-8	Taux moyen de croissance de la DNB réelle, de la main-d'œuvre et du capital, Canada, 1967-1981	15
1-9	Taux moyen de croissance de la production réelle par heure-personne, fondé sur le PIB au coût des facteurs, Canada, 1967-1981	16
1-10	La balance des paiements, Canada, 1976-1981	17
2-1	Indicateurs choisis tirés du scénario de référence, 1982-1987	26
2-2	Hypothèses touchant l'environnement extérieur dans le scénario de référence, 1982-1987	28
2-3	Composition du prix intérieur du pétrole brut dans le scénario de référence, 1982-1987	29
2-4	Échancier des projets d'investissement majeurs prévu dans le scénario de référence, 1982-1992	31
2-5	Hypothèses relatives aux politiques intérieures dans le scénario de référence	32
2-6	Indicateurs choisis tirés de sept scénarios reflétant diverses modifications dans l'environnement économique, Canada, 1983-1987	33
2-7	Indicateurs choisis tirés de deux scénarios conjoncturels différents, Canada, 1983-1987	38
3-1	Incidence de l'augmentation du chômage sur les salaires et les prix selon le modèle CANDIDE, 1983-1987	45
3-2	Comparaison des taux d'imposition nominaux et réels dans certaines industries, Canada, 1975-1980	48

3-3 Sommaire des dépenses reliées aux principaux projets d'investissement dont la mise en chantier est prévue avant 1990, par groupe industriel et par région, Canada 51
3-4 Investissement suivant le secteur industriel, 1980-1987 53
3-5 Effets de l'inflation sur l'épargne des non-résidants en pourcentage de la DNB, Canada, 1970-1981 58
3-6 La balance commerciale du Canada au titre des services, 1970-1981 59
3-7 La balance commerciale du Canada suivant les groupes de marchandises, 1976-1981 61
3-8 Rémunération horaire estimative des travailleurs de la production dans l'industrie manufacturière, Canada et autres pays industrialisés, 1970-1981 62
5-1 Variation annuelle moyenne de la masse monétaire, du revenu, de la vitesse de circulation de la monnaie et des taux d'intérêt, Canada, 1976-1981 91
5-2 Incidence prévue d'une diminution de l'impôt sur le revenu des particuliers, Canada, 1983-1987 104
5-3 Incidence prévue d'une diminution de l'impôt sur le revenu des sociétés, Canada, 1983-1987 105
5-4 Incidence prévue d'une diminution de la taxe de vente des fabricants, Canada, 1983-1987 105

Graphiques

1-1 Taux de croissance du PIB réel, principaux pays de l'OCDE, 1976-1981 2
1-2 Hausse des prix à la consommation, principaux pays de l'OCDE, 1976-1981 2
1-3 Indice trimestriel de la croissance réelle, Canada et États-Unis, de 1979 au premier trimestre de 1982 4
1-4 Croissance réelle des composantes suivant les composantes de la demande, Canada, 1976-1981 5
1-5 Indice des ventes de voitures particulières neuves, Canada, 1976-1981 6
1-6 Contribution des aliments et de l'énergie aux variations de l'indice des prix à la consommation, Canada, de 1976 au premier semestre de 1982 11
1-7 Croissance annuelle de la population active et de l'emploi, Canada, de 1976 au premier semestre de 1982 13
1-8 Investissements directs du Canada à l'étranger et investissements directs de l'étranger au Canada, 1976-1981 18
1-9 Masse monétaire, fourchettes de croissance visées et taux d'intérêt à court terme, Canada, de 1975 au premier semestre de 1982 20
3-1 Variation annuelle des prix et des coûts de main-d'œuvre, Canada, 1962-1981 42
3-2 Indice de compétitivité, Canada, 1970-1981 61
3-3 Indice des termes de l'échange, Canada, 1970-1981 63
5-1 Taux de change, moyennes mensuelles, Canada, 1975-1982 86
5-2 Taux d'intérêt réels, calculés en se fondant sur l'indice des prix à la consommation, Canada, 1952-1981 95

5-3 Taux d'intérêt réels, calculés en se fondant sur l'indice des prix de la dépense nationale brute, Canada, 1952-1981 96

Membres de l'équipe

Recherche

P. M. Grady, directeur
D. Gauthier
J. R. Hirshhorn
H. J. Knubley
D. B. MacMillan
D. M. Paproski
K. A. Patterson
H. H. Postner
D. O. Sewell
A. Tarasofsky
L. Wesa

CANDIDE

R. S. Preston, directeur
B. J. Cain
B. L. Eyford
B. K. Lodh
P. S. Rao
M. E. Willis

Consultants

F. Chambers
L'Institut de recherches politiques
J. E. Pesando
Université de Toronto
T. L. Powrie
Université de l'Alberta

Personnel de soutien

D. Barrette
M. Bélanger
C. A. Bothwell
S. F. Gilby
O. McNeely
D. Murphy
P. E. Nevin
J. G. Robinson
M. E. Rowe
J. L. Serjak
D. L. Warwick
L. Wathier

Rédaction, traduction, production et arts graphiques

J. Edsforth-Stone
S. Dorion
T. Hodgins
C. Laliberté
L. Séguin-Guénette
L. Desforges
L. Lacroix
L. Landriau
Y. Sawyer

L. Chabot
J.-G. Guertin
J.-P. Vallée
C. Johnson
Y. D'Aoust
C. Sigouin